

# **Technická univerzita v Liberci**

## **Ekonomická fakulta**

Studijní program : M 6208 – Ekonomie a management  
Studijní obor: Podniková ekonomika

**Finanční analýza – SELGEN, a.s.**

Financial analysis – SELGEN, a.s.

DP-EF-KPE-2010-50

**BC. MIROSLAVA KROUSKÁ**

Vedoucí práce: Ing. Helena Žuková, KPE  
Konzultant: Ing. Jan Krouský – SELGEN, a.s.

Počet stran: 93  
22. 4. 2010

Počet příloh: 7

## **Prohlášení**

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci, 22. 04. 2010

**Poděkování:**

Na tomto místě bych ráda poděkovala paní Ing. Heleně Žukové za vedení mé diplomové práce, ochotu a cenné připomínky a náměty při jejím zpracování.

## **Anotace**

Cílem diplomové práce je popsat základní poznatky z oblasti finanční analýzy a následně pomocí vybraných metod analyzovat finanční situaci společnosti Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008. Práce je rozdělena na část teoretickou a praktickou. Teoretická část zachycuje podstatu finanční analýzy, přibližuje její účel, průběh, zdroje informací a jednotlivé uživatele. Stěžejní část tvoří popis elementárních metod, soustav a modelů finanční analýzy, včetně jejich výpočtu. Praktická část obsahuje nejprve stručnou charakteristiku vybraného podniku. Následuje rozbor účetních výkazů společnosti, analýza poměrových ukazatelů a analýza vybraných souhrnných indexů. V závěru práce je zhodnocena finanční situace společnosti a shrnuty výsledky provedené analýzy.

## **Klíčová slova**

Finanční analýza, horizontální analýza, vertikální analýza, finanční poměrové ukazatele, rentabilita, aktivita, zadluženost, likvidita, pyramidové soustavy ukazatelů, souhrnné indexy hodnocení, bonitní modely, bankrotní modely.

## **Annotation**

The objective of this Master's Thesis is to establish and describe the basis of financial analysis and subsequently, by employing selected methods, to analyze the financial status of the company Selgen, corp. between years 2004 – 2008. This thesis comprises of two sections – theoretical and practical, respectively. The theoretical section discusses the fundamentals of financial analysis, defines its purpose, its process, sources of information and individual users. A crucial part of this section deals with a detailed account of the elementary methods, systems and types of financial analysis, including their calculation. The practical section features a brief introduction of the discussed company, followed by an analysis of its account statements, the analysis of ratio indexes, and the analysis of chosen total indexes. The thesis is concluded by the evaluation of Selgen's financial situation and the results of conducted analysis are summarized.

## **Keywords**

Financial analysis, horizontal analysis, vertical analysis, financial ratios, profitability, activity, indebtedness, liquidity, pyramidal systems of indicators, comprehensive evaluation index, solvent models, bankruptcy models.

## OBSAH:

SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK A SYMBOLŮ .....	9
SEZNAM TABULEK .....	10
SEZNAM OBRÁZKŮ .....	11
<b>ÚVOD .....</b>	<b>12</b>
<b>TEORETICKÁ ČÁST .....</b>	<b>13</b>
<b>1. ZÁKLADNÍ POJETÍ FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>13</b>
1.1 PŘÍSTUPY K FINANČNÍ ANALÝZE .....	14
1.2 ZDROJE INFORMACÍ PRO FINANČNÍ ANALÝZU .....	15
1.3 UŽIVATELE FINANČNÍ ANALÝZY .....	16
1.4 PRŮBĚH FINANČNÍ ANALÝZY .....	18
1.5 PŘEHLED METOD FINANČNÍ ANALÝZY .....	19
<b>2. ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>21</b>
2.1 ANALÝZA ABSOLUTNÍCH UKAZATELŮ .....	23
2.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů) .....	23
2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor komponent) .....	24
2.2 ANALÝZA ROZDÍLOVÝCH UKAZATELŮ .....	24
2.2.1 Čistý pracovní kapitál .....	25
2.2.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond) .....	26
2.2.3 Čistý peněžní majetek (peněžně pohledávkový finanční fond) .....	26
2.3 ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....	26
2.3.1 Ukazatele likvidity .....	27
2.3.2 Ukazatele aktivity .....	29
2.3.3 Ukazatele rentability .....	31
2.3.4 Ukazatele zadluženosti .....	34
2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu .....	36
2.3.6 Ukazatele na bázi cash flow .....	38
<b>3. MODELÝ FINANČNÍ ANALÝZY .....</b>	<b>40</b>
3.1 PYRAMIDOVÉ SOUSTAVY UKAZATELŮ .....	41
3.1.1 Du Pont diagram .....	41
3.2 SOUSTAVY ÚČELOVĚ VYBRANÝCH UKAZATELŮ .....	43
3.2.1 Bankrotní (predikční) modely .....	44
3.2.1.1 Altmanův model .....	44
3.2.1.2 Tafflerův model .....	46
3.2.1.3 Indexy IN .....	47
3.2.2 Bonitní (diagnostické) modely .....	49
3.2.2.1 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy .....	49
3.2.2.2 Kralickův Quicktest (Rychlý test) .....	51
3.2.2.3 Tamariho model .....	52
3.3 EKONOMICKÁ PŘIDANÁ HODNOTA (EVA) .....	53

<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>55</b>
<b>4. PROFIL SPOLEČNOSTI SELGEN, A.S. ....</b>	<b>55</b>
4.1 ZÁKLADNÍ ÚDAJE .....	55
4.2 HISTORIE SPOLEČNOSTI .....	56
4.3 PŘEDMĚT PODNIKÁNÍ.....	56
4.4 ORGANIZAČNÍ STRUKTURA.....	56
4.5 ZAMĚSTNANOST .....	57
<b>5. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ .....</b>	<b>59</b>
5.1 ANALÝZA ROZVAHY .....	59
5.1.1 Horizontální analýza rozvahy.....	60
5.1.2 Vertikální analýza rozvahy.....	65
5.2 ANALÝZA VÝKAZU ZISKU A ZTRÁTY.....	67
5.3 ANALÝZA CASH FLOW .....	71
5.4 ČISTÝ PRACOVNÍ KAPITÁL .....	72
<b>6. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ .....</b>	<b>74</b>
6.1 ANALÝZA RENTABILITY.....	74
6.2 ANALÝZA LIKVIDITY .....	75
6.3 ANALÝZA ZADLUŽENOSTI.....	77
6.4 ANALÝZA AKTIVITY .....	78
<b>7. ANALÝZA SOUHRNNÝCH INDEXŮ.....</b>	<b>81</b>
7.1 ALTMANŮV MODEL .....	81
7.2 TAFFLERŮV MODEL .....	82
7.3 INDEX IN 99 .....	83
7.4 DOUCHOVA BILANČNÍ ANALÝZA I. ....	84
<b>8. ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI, DOPORUČENÍ.....</b>	<b>86</b>
<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>89</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>91</b>
<b>SEZNAM PŘÍLOH .....</b>	<b>93</b>

## Seznam použitých zkratk a symbolů

a.s.	- akciová společnost
CF	- cash flow
CZ	- cizí zdroje
ČPK	- čistý pracovní kapitál
ČPM	- čistý peněžní majetek
ČPP	- čisté pohotové prostředky
DFM	- dlouhodobý finanční majetek
DHM	- dlouhodobý hmotný majetek
DNM	- dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	- zisk po zdanění
EBIT	- zisk před odečtením úroků a daní
EBT	- zisk před zdaněním
EVA	- ekonomická přidaná hodnota
EQM	- multiplikátor jmění akcionářů
KCZ	- krátkodobé cizí zdroje
NCF	- čistý cash flow
NOPAT	- provozní zisk po zdanění
OA	- oběžná aktiva
OKEČ	- odvětvová klasifikace ekonomických činností
ROA	- rentabilita celkového kapitálu
ROC	- rentabilita nákladů
ROCE	- rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	- rentabilita vlastního kapitálu
ROI	- rentabilita vloženého kapitálu
ROIC	- rentabilita investovaného kapitálu
ROS	- rentabilita tržeb
ŠS	- šlechtitelská stanice
ÚJ	- účetní jednotka
VH	- výsledek hospodaření
WACC	- vážený průměr nákladů na kapitál



## Seznam tabulek

Tabulka 1 - Souhrn hlavních etap finanční analýzy ve dvou pojetích.....	18
Tabulka 2 - Bodování výsledků Kralickova Quicktestu.....	52
Tabulka 3 - Tamariho bodová stupnice .....	53
Tabulka 4 - Vývoj mzdových nákladů a průměrné mzdy Selgen a.s. ....	58
Tabulka 5 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv .....	60
Tabulka 6 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv .....	63
Tabulka 7 - Vypočtené hodnoty Altmanova modelu .....	81
Tabulka 8 - Vypočtené hodnoty Tafflerova modelu .....	82
Tabulka 9 - Vypočtené hodnoty Indexu IN 99 .....	84
Tabulka 10 - Vypočtené hodnoty Douchovy bilanční analýzy I. ....	85

## Seznam obrázků

Obrázek 1 - Uživatelé finanční analýzy a jejich zaměření .....	16
Obrázek 2 - Přehled ukazatelů.....	22
Obrázek 3 - Čistý pracovní kapitál .....	25
Obrázek 4 - Du Pontův rozklad ukazatele ROE .....	42
Obrázek 5 - Logo společnosti Selgen, a.s.....	55
Obrázek 6 - Organizační struktura Selgen, a.s. ....	57
Obrázek 7 - Vývoj počtu zaměstnanců Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	58
Obrázek 8 – Struktura položek aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	60
Obrázek 9 – Struktura oběžných aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	62
Obrázek 10 - Struktura položek pasiv Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	63
Obrázek 11 - Struktura položek cizích zdrojů Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	64
Obrázek 12 – Majetková struktura Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	66
Obrázek 13 - Struktura oběžných aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	66
Obrázek 14 – Kapitálová struktura Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	67
Obrázek 15 - Vývoj položek VH Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	69
Obrázek 16 - Porovnání výkonové spotřeby s tržbami Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	69
Obrázek 17 - Vývoj VH před zdaněním Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	71
Obrázek 18 - Vývoj NCF v jednotlivých oblastech činnosti Selgen, a.s. (2004 – 2008)...	72
Obrázek 19 - Čistý pracovní kapitál Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	73
Obrázek 20 - Vývoj ukazatelů rentability Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	74
Obrázek 21 - Vývoj ukazatelů likvidity Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	76
Obrázek 22 - Kapitálová struktura – věřitelské riziko Selgen, a.s. (2004 – 2008).....	77
Obrázek 23 - Doba obratu zásob Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	78
Obrázek 24 - Doba obratu pohledávek a závazků Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	79
Obrázek 25 - Altmanův model Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	82
Obrázek 26 - Tafflerův model Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	83
Obrázek 27 - Index důvěryhodnosti IN 99 Selgen, a.s. (2004 – 2008) .....	84
Obrázek 28 - Douchova bilanční analýza I. Selgen, a.s. (2004 - 2008) .....	85

# ÚVOD

Řídit firmu znamená především spravovat její finance, to znamená rozumět finančním závislostem a zajistit finanční prosperitu. Aktivita firmy jsou sice zachyceny v účetnictví, které je schopno poskytnout prvotní a často hlavní ekonomická data, avšak samo o sobě diagnózu firmy neurčuje. Za účetním zpracováním musí následovat rozbor jeho výsledků – finanční analýza, která dále napomáhá správnému rozhodování v oblasti financí.

Cílem mé diplomové práce je popsat základní metody finanční analýzy na základě poznatků získaných z odborné literatury a následně pomocí vybraných metod analyzovat finanční situaci zvoleného podniku.

Diplomová práce je rozdělena do dvou základních celků – teoretického a praktického, které se dělí do dalších subkapitol a kapitol.

V první části stručně shrnuji teoretické poznatky z jednotlivých oblastí finanční analýzy. Pozornost věnuji např. hlavním přístupům k finanční analýze, zdrojům informací, uživatelům finanční analýzy apod. Následně uvedu podrobněji metody technické finanční analýzy, včetně způsobu výpočtu jednotlivých ukazatelů. Věnovat se budu jak základní horizontální a vertikální analýze účetních výkazů a analýze fondů finančních prostředků tak i výpočtům ukazatelů likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti, tj. výpočtům poměrových ukazatelů, včetně jejich soustav. Vybrané bonitní a bankrotní modely teoretickou část uzavřou. Poznatky z teoretické části diplomové práce jsou východiskem pro analýzu podniku, která je obsahem praktické části.

V praktické části nejprve stručně představím hodnocenou společnost a následně provedu vlastní analýzu pomocí elementárních metod finanční analýzy a vybraných souhrnných indexů hodnocení. Následovat bude zhodnocení výsledků finanční analýzy, které nastíní, v jaké finanční situaci se daná společnost nachází. V případě zjištěných problémů se pokusím navrhnout vlastní řešení vedoucí ke zlepšení finanční pozice podniku.

# TEORETICKÁ ČÁST

## 1. ZÁKLADNÍ POJETÍ FINANČNÍ ANALÝZY

Finanční analýza je oblast, která představuje významnou součást soustavy podnikového řízení. Vše, co podnik vykoná, se určitým způsobem zobrazí ve finančních číslech. Ta následně podávají informace o postavení firmy, o jejích problémech, vyhlídkách a možných nadějích. Můžeme tedy definovat, že *finanční analýza představuje hodnocení minulosti, současnosti a předpokládané budoucnosti finančního hospodaření podniku.*<sup>1</sup> Pouze správná interpretace použitých dat umožní analyzovat dosavadní stav a odhadovat budoucí vývoj finanční situace podniku.

V literatuře bývá uspokojivá finanční situace podniku označována pojmem „**finanční zdraví**“ (angl. Financial Health). O finančně zdravém podniku lze hovořit tehdy, když je schopen zhodnocovat vložený kapitál, tj. je rentabilní a zároveň nemá problémy s hrazením svých splatných závazků, tj. je-li likvidní. Opakem finančního zdraví je situace, kdy podniku klesá výsledek hospodaření a má tak velké problémy s likviditou, že se v podstatě blíží úpadku. Pak hovoříme o „**finanční tísní**“. Případné poruchy finančního zdraví podniku umožní odhalit pouze kvalifikovaná a pravidelně prováděná „diagnóza“. [9]

*Obečně je cílem finanční analýzy poznat finanční zdraví firmy, identifikovat slabé stránky (již propuklé nebo latentní „choroby“), které by mohly firmě v budoucnu působit menší či větší problémy, a naopak stanovit její silné stránky, o které by mohla v budoucnu opírat svou činnost.*<sup>2</sup> Ne vždy však lze dosáhnout naplnění všech požadovaných cílů. Důležité je kdo analýzu provádí a k jakému účelu.

Na základě použitých zdrojů informací můžeme finanční analýzu provádět jako [4]:

**Externí** – vychází ze zveřejňovaných údajů a analýzu může provést prakticky kterýkoli externí uživatel.

---

<sup>1</sup> GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J. Finanční analýza a plánování podniku, strana 8. [3]

<sup>2</sup> MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. Finanční analýza, strana 14. [9]

**Interní** – představuje rozbor hospodaření podniku. Kromě zveřejňovaných údajů je možno využít i ty informace, které jsou zjistitelné pouze v rámci daného podniku.

Z časového hlediska rozlišujeme dvě roviny finanční analýzy. První založenou na retrospektivních datech, druhou orientovanou do budoucnosti. Pracujeme-li s daty **ex post**, pak se ohlížíme do minulosti a jsme schopni hodnotit vývoj firmy až do současnosti. Potřebné podklady máme k dispozici. Analýza **ex ante** slouží jako základ pro finanční plánování (krátkodobé i dlouhodobé) ve všech časových rovinách: hodnotí současný stav podniku, predikuje jeho budoucí vývoj a včas upozorňuje na případné finanční ohrožení. [5]

Z hlediska uživatelského může být finanční analýza zaměřena na různé cílové skupiny, pro něž jsou výsledky analýzy zpracovány. Jednotlivým skupinám uživatelů a jejich zájmům se blíže věnuji v bodě 2.3.

Způsobů, jak členit finanční analýzu, existuje ještě celá řada. Například podle objektu zkoumání může být rozdělena na analýzu mezinárodní, analýzu národního hospodářství, analýzu odvětví a analýzu podniku. Nicméně pro pochopení struktury analýzy není další členění nezbytně nutné. [5]

## 1.1 Přístupy k finanční analýze

Kromě šíře pojetí z různých hledisek se analýza obvykle člení na dva vzájemně propojené přístupy:

- **fundamentální**, tzv. kvalitativní analýzu a
- **technickou**, tzv. kvantitativní analýzu.

Oba přístupy si jsou poměrně blízké a zpravidla je nezbytná jejich vzájemná kombinace.

**Fundamentální finanční analýza** zpracovává velké množství informací převážně kvalitativní povahy, jejichž vyhodnocení se zpravidla provádí bez využití algoritmizovaných postupů. Je založena na odborných znalostech analytika, jeho

zkušenostech, úsudku, subjektivních pocitech a především na porozumění vzájemné souvislosti mezi ekonomickými a mimoekonomickými procesy. [11]

Naproti tomu **technická finanční analýza** zpracovává kvantitativní data s následným ekonomickým posouzením výsledků a na rozdíl od fundamentální analýzy se opírá o matematické, matematicko-statistické a další algoritmizované metody. Technická analýza se stala nezbytným nástrojem finančního řízení firem. [11]

## **1.2 Zdroje informací pro finanční analýzu**

Před samotným výpočtem jednotlivých ukazatelů je potřeba věnovat značnou pozornost sběru a přípravě dat, protože hodnotnou finanční analýzu nelze sestavit bez kvalitních vstupních údajů. Kromě finančních výkazů můžeme cenné informace čerpat i z nefinančních zdrojů podniku, ty však nejsou zejména pro externí analytiky běžně dostupné. Informace pro analýzu můžeme tedy rozdělit následovně [15]:

### **Finanční informace**

- účetní výkazy finančního účetnictví
- výroční zprávy
- vnitropodnikové účetní výkazy
- burzovní informace (při analýze podniků kótovaných na burze)
- předpovědi finančních analytiků a podnikových managerů apod.

### **Nefinanční informace**

- podnikové statistiky
- interní směrnice a podnikové prospekty
- oficiální ekonomická statistika
- zprávy auditorů
- články a komentáře odborného tisku
- osobní kontakty a návštěvy apod.

Výchozím zdrojem informací jsou však nejčastěji účetní výkazy a související dokumenty sestavené ze správně a úplně vedeného účetnictví<sup>3</sup>. Jedná se tedy o **rozvahu** (bilanci), **výkaz zisku a ztráty** (výsledovku), **přehled o peněžních tocích** (cash flow) a případně i **přílohu k účetní závěrce**, která zahrnuje přehled o změnách vlastního kapitálu.

### 1.3 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které se týkají finančního stavu podniku, jsou předmětem zájmu mnoha subjektů přicházejících tak či onak do kontaktu s daným podnikem.<sup>4</sup> O údaje finanční analýzy se zajímají především akcionáři a ostatní investoři. Objektivní zájem na informacích o finančním stavu podniku mají i další skupiny uživatelů, jako jsou manažeři, věřitelé, zaměstnanci, stát apod. Jednotlivé skupiny ekonomických subjektů a jejich očekávání znázorňuje obrázek 1. Podrobnější popis uživatelů finanční analýzy je uveden níže v textu. [11]



**Obrázek 1 - Uživatelé finanční analýzy a jejich zaměření**

*Zdroj: Upraveno dle RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi, strana 11. [11]*

Manažeři - řídící pracovníci na základě znalosti finanční situace podniku rozhodují o získávání finančních zdrojů, o zajištění optimální majetkové struktury, o alokaci volných peněžních prostředků, o rozdělování disponibilního zisku apod. Často je také zajímají

<sup>3</sup> V České republice je struktura účetních výkazů závazně upravena vyhláškou Ministerstva financí ČR, která vychází ze zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, a z postupů účtování.

<sup>4</sup> GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J., TERMER, T. *Finanční analýza a plánování*, strana 15. [3]

informace o finanční pozici jiných podniků (konkurence, dodavatelé, odběratelé), které následně využívají především pro dlouhodobé i operativní řízení podniku. [3]

Akcionáři a ostatní investoři - akcionáři chtějí mít jistotu, že je podnik dobře řízen, úspěšně se rozvíjí a je zajištěna jeho existence i v budoucnosti. Důležité jsou pro ně především informace o stabilitě a likviditě podniku. Očekávají zhodnocení vloženého kapitálu, tzn. že se jim vložené prostředky vrátí, ale také, že získají něco navíc (např. dividendy, podíly na zisku). Potencionální investoři se mohou prostřednictvím finanční analýzy ujistit, zda jejich rozhodnutí, vložit své volené peněžní prostředky do daného podniku, je správné, či nikoli. [3]

Obchodní partneři - dodavatelé si na základě finanční analýzy mohou vybírat své budoucí obchodní partnery. Na prvním místě je prosperita, solventnost a likvidita podniku. Odběratelé se zajímají o finanční situaci dodavatelů především při dlouhodobých kontraktech. Důležité je, aby byl dodavatel schopen plnit své závazky a nenarušil tak chod výroby odběratele. [11]

Zaměstnanci - zajímají se o prosperitu, hospodářskou a finanční stabilitu svého zaměstnavatele. Stálé zaměstnání, mzdové a sociální jistoty jsou pro ně prioritou.

Věřitelé, banky - na základě finančního stavu dlužníka se věřitelé rozhodují, zda poskytnout úvěr, v jaké výši a za jakých podmínek. Držitelé dluhopisů se zajímají zejména o likviditu podniku, o jeho finanční stabilitu a o to, zda jim budou jejich cenné papíry splaceny včas a v dohodnuté výši. [11]

Stát a jeho orgány - stát a jeho orgány využívají finančně-účetní data k různým účelům: např. při kontrole hospodaření podniků se státní účastí, při kontrole plnění daňových povinností, při zadávání státních zakázek, pro statistiku atd.

Tento výčet není samozřejmě vyčerpávající. O výsledky finančních analýz různých firem se zajímá řada dalších uživatelů, jako jsou např.: analytici, daňoví poradci, konkurence, burzovní makléři, novináři, veřejnost apod. [3]



## 1.4 Průběh finanční analýzy

Existuje mnoho skupin uživatelů lišících se cílem, pro který se analýza vyhotovuje, postup zpracování je však většinou obdobný. Obecně se rozlišují tři základní etapy finančního rozboru [3]:

- 1. etapa** – celkový rozbor jednotlivých stránek finančního hospodaření podniku pomocí základních ukazatelů. Cílem je zjištění odchylek od žádoucího stavu.
- 2. etapa** – hlubší rozbor zjištěných odchylek pomocí speciálních ukazatelů zaměřených na jednotlivé složky hospodaření podniku.
- 3. etapa** – identifikace hlavních příčin nežádoucího stavu včetně návrhu směřujícímu k nápravě.

Na průběh finanční analýzy můžeme nahlížet i z jiného hlediska, kdy jsou vymezena dvě pojetí etap finanční analýzy:

**Tabulka 1 - Souhrn hlavních etap finanční analýzy ve dvou pojetích**

DVĚ POJETÍ HLAVNÍCH ETAP FINANČNÍ ANALÝZY			
Dosavadní „školní“ pojetí		Širší pojetí	
1	Výpočet ukazatelů zkoumaného podniku	1.a 1.b 1.c	Výběr srovnatelných podniků Příprava dat a ukazatelů Ověření předpokladů o ukazatelích
2	Srovnání hodnot ukazatelů s odvětvovými průměry	2.a 2.b 2.c	Výběr vhodné metody pro analýzu a pro hodnocení ukazatelů Zpracování vybraných ukazatelů Hodnocení relativní pozice podniku
3	Analýza časových trendů	3	Identifikace modelu dynamiky
4	Hodnocení vzájemných vztahů ukazatelů pomocí pyramidové soustavy	4 4.a 4.b 4.c	Analýza vztahů mezi ukazateli Pyramidové funkční vazby Vzájemné korelace ukazatelů Identifikace modelu vztahů
5	Návrh na opatření ve finančním plánování a řízení	5.a 5.b	Variantní návrhy na opatření Odhady rizik jednotlivých variant

*Zdroj: KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, strana 226. [6]*

Obě dvě pojetí mají mnoho společného, zejména využívání poměrových ukazatelů. Avšak liší se především způsobem přípravy vstupních dat a hodnocením vypočtených ukazatelů. Původní pojetí - tzv. "školní" či "užší" se zaměřuje na srovnání vypočtených ukazatelů s odvětvovými průměry. Novodobější "širší pojetí" používá k hodnocení ukazatelů složitější postupy [6].

## 1.5 Přehled metod finanční analýzy

Zvolená metoda finanční analýzy by měla být přiměřená požadovanému účelu, nákladnosti a požadované spolehlivosti rozboru. Podle složitosti používaných matematických postupů můžeme metody technické finanční analýzy rozdělit na **metody elementární** (základní, jednoduché) a na **vyšší metody** založené na složitějších matematických postupech a myšlenkách. [14]

### I. Elementární metody technické analýzy

#### a) Analýza absolutních ukazatelů

- horizontální analýza (analýza trendů)
- vertikální analýza (procentní rozbor)

#### b) Analýza fondů finančních prostředků

- analýza čistého pracovního kapitálu
- analýza čistých pohotových prostředků
- analýza čistého peněžního majetku

#### c) Analýza poměrových ukazatelů

- analýza ukazatelů likvidity
- analýza ukazatelů aktivity
- analýza ukazatelů rentability
- analýza ukazatelů zadluženosti
- analýza ukazatelů kapitálového trhu.

#### d) Analýza soustav ukazatelů

- pyramidové rozklady
- predikční modely

## **II. Vyšší metody finanční analýzy**

- a) Matematicko-statistické metody
- b) Nestatistické metody

V závěru této kapitoly se pouze ve stručnosti zmíním o vyšších metodách finanční analýzy a v dalším textu se budu věnovat již pouze metodám elementárním.

### **Vyšší metody finanční analýzy**

Tak jako vyšší matematiku odlišujeme od elementární, stejně tak můžeme pohlížet na členění metod finanční analýzy. Vyšší metody nejsou běžně používány ve firemní praxi. Zabývají se jimi převážně specializované firmy, které se neobejdou bez pomoci kvalitního softwarového vybavení.

**Matematicko-statistické metody** zahrnují např. bodové a intervalové odhady ukazatelů, empirické distribuční funkce, regresní a korelační analýzu, autoregresní modelování, analýzu rozptylu a další.

Nejrozšířenější **nestatistickou metodou** v současnosti je pravděpodobně metoda založená na teorii matných (fuzzy) množin, dále je zde možno zařadit např. metody formální matematické logiky, metody fraktální geometrie, neuronové sítě apod. [14]

Vysvětlování a podrobné členění těchto metod by byl nad rámec této práce. Vyššími metodami finanční analýzy se zabývá řada specializované literatury.

## 2. ELEMENTÁRNÍ METODY FINANČNÍ ANALÝZY

Elementární metody vychází z podnikových informací, které jsou běžně dostupné a jejich zpracování a vyhodnocení je v podstatě jednoduché. Technická finanční analýza pracuje s takzvanými ukazateli, kterými rozumíme *číselnou charakteristiku ekonomické činnosti firmy, založenou na datech postačujících k danému účelu analýzy, jakož i údaje z charakteristik odvozené.*<sup>5</sup> V literatuře jsou používané ukazatele často rozděleny na extenzivní a intenzivní. Obě kategorie pak lze dále různými způsoby podrobněji třídit.

**A. Extenzivní (absolutní) ukazatele** – podávají informace o rozsahu a jsou uváděny v přirozených (objemových) jednotkách.

- a) Stavové ukazatele vypovídají o stavu (vázanosti) k určitému časovému okamžiku. Nejsou citlivé na délku období. Stavové ukazatele lze nalézt v položkách rozvahy.
- b) Tokové ukazatele vypovídají o změně extenzivních ukazatelů, k níž došlo za určitou dobu. Patří sem ukazatele peněžního toku nebo výkazu zisku a ztrát.
- c) Rozdílové ukazatele jsou veličiny vzniklé rozdílem dvou ukazatelů. Patří sem čistý pracovní kapitál, čistý pracovní majetek a čisté pohotové prostředky. [6]

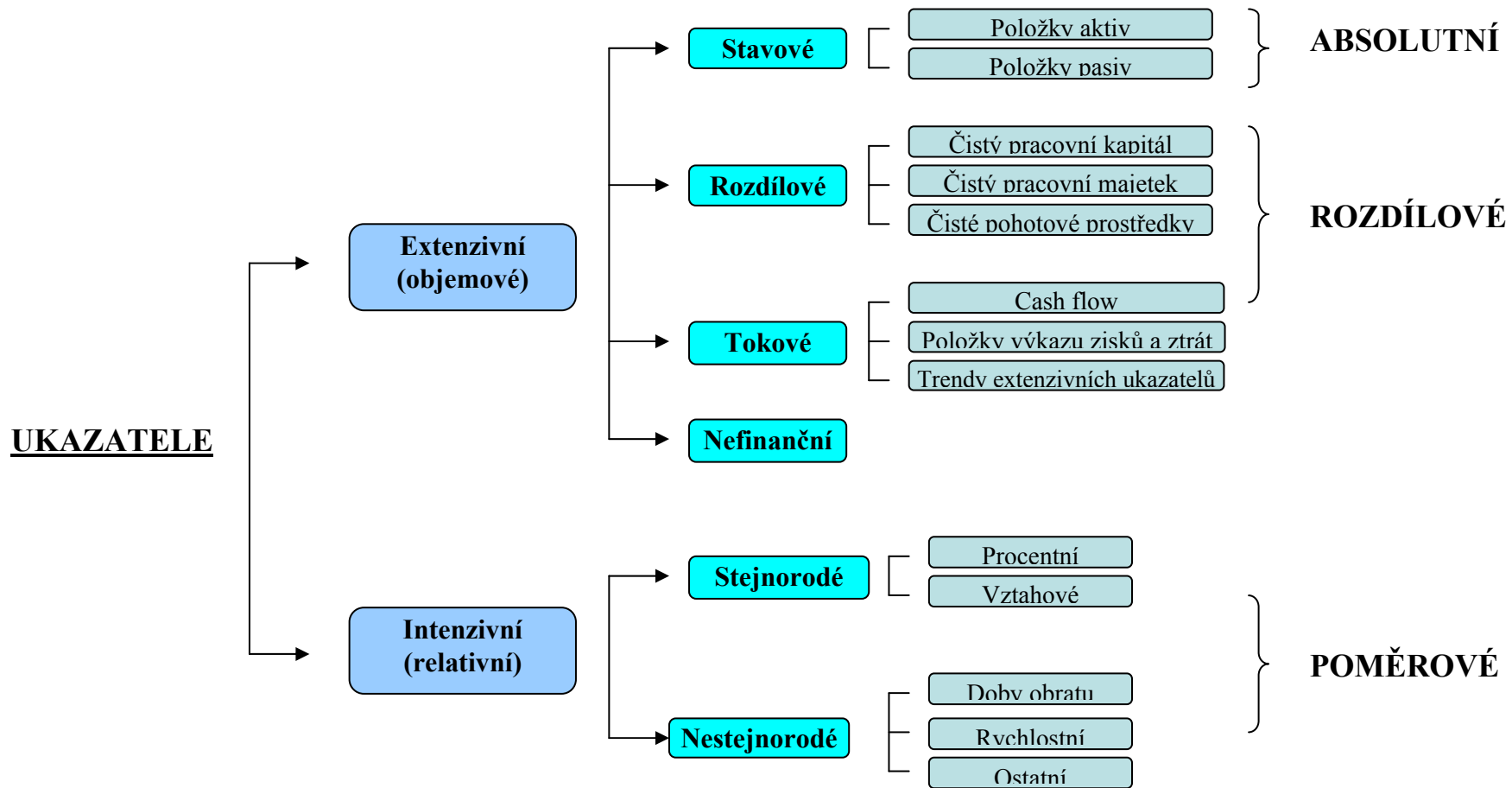
**B. Intenzivní (relativní) ukazatele** – charakterizují míru, v jaké jsou extenzivní ukazatele podnikem využívány včetně intenzity nebo rychlosti jejich změny. Zpravidla jde o rozdíly dvou extenzivních ukazatelů. Intenzivní ukazatele se dále dělí na stejnorodé a nestejnorodé.

- a) Stejnorodé ukazatele poměřují dvě extenzivní veličiny, které jsou vyjádřeny ve stejných jednotkách. Zkoumají podíl jednoho extenzivního ukazatele na druhém - **vztahové ukazatele**, nebo procentní změnu za daný časový interval – **procentní ukazatele**.
- b) Nestejnorodé ukazatele porovnávají dvě extenzivní veličiny, které jsou vyjádřeny v různých jednotkách. Např. porovnáváme stavovou veličinu s tokovou a naopak. [6]

Graficky znázorňuje členění ukazatelů finanční analýzy obrázek 2.

---

<sup>5</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera – finanční analýza v řízení firmy*, strana 8. [12]



Obrázek 2 - Přehled ukazatelů

Zdroj: KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. Poklady skryté v účetnictví, strana 226. [6]

Podle cíle finanční analýzy mohou být ukazatele vyjádřeny v peněžních (Kč, tisíce Kč apod.), časových (rok, den apod.), naturálních (počet akcií, počet zaměstnanců, počet kusů apod.), rychlostních (1/měsíc, 1/rok apod.) a dalších jednotkách.

Ve většině případů jsou elementární metody pro finanční analýzu plně postačující a v praxi velice často využívané. Výhodou je zejména jednoduchost a rychlost zpracování, vyniknout se snad dá jen to, že s jejich pomocí získáme pouze omezené množství informací.

## 2.1 Analýza absolutních ukazatelů

K nejjednodušším nástrojům hodnocení ekonomické situace podniku patří horizontální a vertikální analýza finančních ukazatelů. Využívá údajů obsažených v účetních výkazech, různých přehledech, sestavách a plánech získaných z účetních dat společnosti. Pro svou jednoduchost, názornost a snadnou pochopitelnost se často využívá například ve výročních zprávách.

### 2.1.1 Horizontální analýza (analýza trendů)

Porovnává finanční ukazatele v čase, tj. ve více sledovaných obdobích (např. o kolik se změnil výsledek hospodaření oproti roku předešlému).

Tyto údaje můžeme snadno vyčíst již ze samotné rozvahy nebo výsledovky, protože peněžní částky v těchto výkazech jsou udávány jak v období běžném, tak minulém.

Výsledné ukazatele můžeme zobrazit: [3]

- v absolutní hodnotě – odečtení hodnoty položky současného roku od hodnoty položky minulého roku.

$$\text{Absolutní změna} = \text{ukazatel}_t - \text{ukazatel}_{t-1} \quad (2.1)$$

- v relativní (procentní) hodnotě – procentuální změny jednotlivých položek.

$$\text{Procentní změna} = \frac{\text{absolutní změna} \cdot 100}{\text{ukazatel}_{t-1}} \quad (2.2)$$

Oba postupy lze samozřejmě kombinovat.

Analytik by měl při hodnocení firmy čerpat podklady z dostatečně dlouhých časových řad, aby ve výsledcích propočtů předešel nepřesnostem. Současně by měl vyloučit z údajů všechny náhodné vlivy a zhodnotit i prostředí, ve kterém firma funguje. [2]

### 2.1.2 Vertikální analýza (procentní rozbor komponent)

*Zatímco horizontální analýza počítá procentní změny každé položky výkazu oproti předchozímu období (pracuje s řádky výkazu), vertikální analýza vyjadřuje procentní podíl dané položky ze stanoveného základu, jímž je souhrn řádků výkazu (tj. pracuje po sloupcích výkazu).<sup>6</sup>*

Při rozboru **rozvahy** je jako základ stanovena **výše aktiv (pasiv) celkem**, pro rozbor **výkazu zisku a ztráty** velikost celkového obratu, tj. **výnosy celkem**.

Vertikální analýza není ovlivněna meziroční inflací, a tak umožňuje srovnávat výsledky analýz z různých let. Je proto vhodná zejména pro porovnávání různých firem navzájem. [6]

## 2.2 Analýza rozdílových ukazatelů

Rozdílové ukazatele získáme jako rozdíl dvou absolutních ukazatelů. Často jsou označeny jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků. Na rozdíl od účetnictví se ve finanční analýze pod pojmem „fond“ rozumí [7]:

- *agregace určitých stavových položek vyjadřujících aktiva nebo pasiva,*
- *rozdíl mezi určitými položkami aktiv na jedné straně a určitými položkami pasiv na druhé straně. Takový rozdíl se obvykle označuje jako **čistý fond** (net fund).*

Nejčastěji se ve finančních analýzách používají tři následující fondy:

- Čistý pracovní kapitál
- Čisté pohotové prostředky
- Čisté peněžně pohledávkové finanční fondy

---

<sup>6</sup> KOVANICOVÁ, D. a kol. Finanční účetnictví. Světový koncept, strana 457. [5]

### 2.2.1 Čistý pracovní kapitál

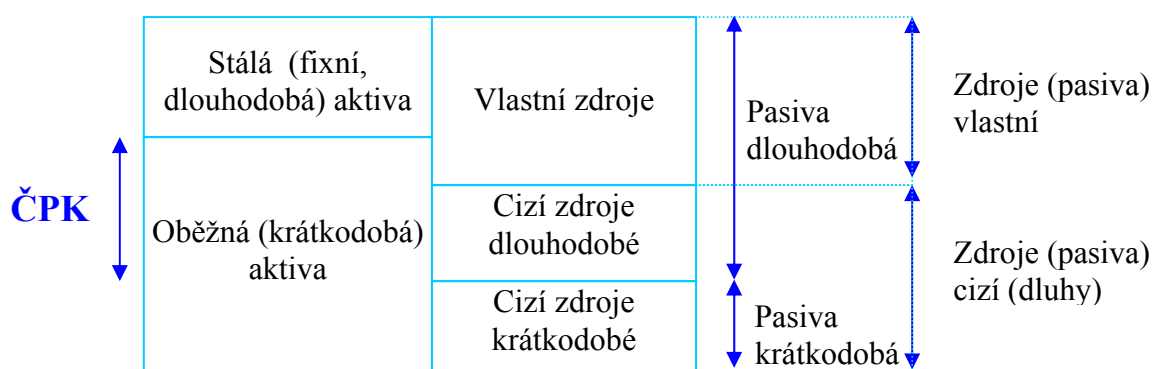
Čistý pracovní (provozní) kapitál je ukazatel vycházející z údajů běžného provozu. Vypočte se jako rozdíl mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky.

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobá pasiva (dluhy)} \quad (2.3)$$

Můžeme použít i jinou metodu výpočtu, kterou rovněž dojdeme ke stejnému výsledku:

$$\text{ČPK} = (\text{dlouhodobé závazky} + \text{vlastní kapitál}) - \text{stálá aktiva} \quad (2.4)$$

Čistý pracovní kapitál představuje tu část oběžného majetku, která je financována jak vlastními tak cizími dlouhodobými zdroji. Jde o tu část oběžných aktiv, kterou není nutno ihned splatit, a čistý pracovní kapitál tak tvoří manévrovací prostor pro efektivní činnost vedení podniku. Výpočet čistého pracovního kapitálu lze znázornit i graficky:



Obrázek 3 - Čistý pracovní kapitál

Zdroj: SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*, strana 80. [14]

Velikost čistého pracovního kapitálu je významným indikátorem platební schopnosti podniku. Čím vyšší je čistý pracovní kapitál, tím větší by měla být při dostatečné likvidnosti jeho složek schopnost podniku hradit své finanční závazky. Nabývá-li ukazatel záporné hodnoty, jedná se o tzv. **nekrytý dluh**.<sup>7</sup>

Na ČPK se lze dívat ze dvou pohledů. Z pohledu manažerského je cílem disponovat co nejvyšším pracovním kapitálem, protože tento kapitál umožňuje firmě pokračovat ve své

<sup>7</sup> MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*, strana 60. [9]



činnosti i v případě, že bude nucena dostát veškerým svým závazkům. Vlastníci firmy na druhou stranu upřednostňují, aby byl oběžný majetek financován z krátkodobých zdrojů a pouze stálá aktiva ze zdrojů dlouhodobých, které jsou obecně dražší. Z toho plyne, že z hlediska vlastníka je nejlepší čistý pracovní kapitál minimalizovat. [14]

### **2.2.2 Čisté pohotové prostředky (peněžní finanční fond)**

Představují rozdíl mezi peněžními prostředky a okamžitě splatnými závazky. Tento ukazatel je o něco přísnější než výše uvedený ČPK, protože vychází pouze z nejlikvidnějších aktiv, tj. pohotových peněžních prostředků. Na druhou stranu zohledňuje pouze okamžitě splatné závazky (závazky splatné k aktuálnímu datu a starší). [14]

$$\text{ČPP} = \text{pohotové peněžní prostředky} - \text{okamžitě splatné závazky} \quad (2.5)$$

Pohotové peněžní prostředky zahrnují peníze v hotovosti, na běžných účtech, jejich ekvivalenty (šeky, směnky, krátkodobé termínové vklady, krátkodobé cenné papíry), které můžeme rychle přeměnit na peníze.

### **2.2.3 Čistý peněžní majetek (peněžně pohledávkový finanční fond)**

$$\text{ČPM} = \text{oběžná aktiva} - \text{zásoby} - \text{nelikvidní pohledávky} - \text{krátkodobá pasiva} \quad (2.6)$$

Čistý peněžní majetek představuje určitý kompromis mezi čistým peněžním kapitálem a čistými pohotovými prostředky. Stanovíme jej jako rozdíl mezi oběžnými aktivy, které očistíme o zásoby, o nedobytné, těžko vymahatelné pohledávky a krátkodobé závazky. [14]

## **2.3 Analýza poměrových ukazatelů**

Finanční poměrové ukazatele (Financial Ratios) jsou nejznámější a v podnikové praxi nejužívanější metodou finanční analýzy, protože umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku. [12]

O oblíbenosti této metody svědčí i další důvody<sup>8</sup>:

- a) Umožňují provádět analýzu časového vývoje finanční situace dané firmy (tzv. trendovou analýzu).
- b) Jsou vhodným nástrojem prostorové (průřezové) analýzy, tj. porovnávání více podobných firem navzájem (komparativní analýza).
- c) Mohou být používány jako vstupní údaje matematických modelů umožňujících popsat závislosti mezi jevy, klasifikovat stavy, hodnotit rizika i předpovídat budoucí vývoj.

Poměrové ukazatele vznikají jako podíl dvou nebo více položek účetních výkazů. Nelze ovšem porovnávat cokoli s čímkoli, ale musí mezi jednotlivými položkami existovat určitá souvislost. Za dlouhou dobu užívání finanční analýzy vzniklo mnoho více či méně podobných poměrových ukazatelů. Praktickým používáním se utvořila skupina ukazatelů, která je všeobecně akceptovaná. Podle jednotlivých oblastí podnikového hospodaření jsou poměrové ukazatele obvykle členěny do následujících skupin:

- **Ukazatele likvidity** - odhadují, jak je podnik schopen splácet krátkodobé dluhy.
- **Ukazatele aktivity** - měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy.
- **Ukazatele rentability** - jsou měřítkem schopnosti podniku vytvářet nové zdroje.
- **Ukazatele zadluženosti** - sledují vztah mezi cizími zdroji a vlastními zdroji.
- **Ukazatele kapitálového trhu** - podávají informaci o tom, jak vidí budoucnost podniku investoři.

### 2.3.1 Ukazatele likvidity

Jednou ze základních podmínek existence podniku je jeho **likvidita**, která vyjadřuje momentální schopnost podniku uhradit své splatné závazky. Pokud podnik nemá k dispozici dostatečnou výši peněžních prostředků (případně jejich ekvivalentů), aby mohl včas uhradit své dluhy, pak se velmi brzy dostává do finančních obtíží. [1]

Od pojmu likvidita musíme odlišovat pojem **likvidnost**. Ta představuje míru převoditelnosti majetku do peněžní podoby. Čím snáze lze majetek převést na peníze, tím

---

<sup>8</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*, strana 61. [12]

je likvidnější. V problematice likvidity se můžeme setkat i s pojmem **solventnost**, tj. obecnou schopností podniku získávat prostředky na úhradu svých závazků. [1]

Zjednodušeně lze říci, že ukazatele likvidity poměřují to, čím je možno platit (čítatel), tím, co je nutno zaplatit (jmenovatel). Podle míry likvidity můžeme vymezit tři základní stupně likvidity:

- Likvidita 1. stupně = okamžitá likvidita,
- Likvidita 2. stupně = pohotová likvidita,
- Likvidita 3. stupně = běžná likvidita.

#### **A) Okamžitá likvidita (Cash Ratio)**

Okamžitá likvidita je považována za nejpřísnější test likvidity podniku. Pracuje s nejlikvidnějšími prostředky a vypočte se jako poměr mezi hotovostí a krátkodobými závazky. Za hotovost jsou považovány peníze v pokladně a na bankovních účtech, ceniny, krátkodobé cenné papíry apod.

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.7)$$

Okamžitá likvidita vyjadřuje schopnost firmy hradit své právě splatné dluhy. Doporučená hodnota ukazatele by se měla pohybovat v rozmezí od 0,2 do 0,5.

#### **B) Pohotová likvidita (Quick Ratio, též Acid test)**

Vyjadřuje poměr mezi pohotovými oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Oproti výše uvedené okamžité likviditě, jsou v čitateli navíc zahrnuty pohledávky. Pohledávky s velmi nízkou likvidností, tj. pohledávky po době splatnosti a nedobytné pohledávky, je třeba vyloučit, aby nedošlo ke zkreslení ukazatele.

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.8)$$

Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 0,7 do 1,2.

### C) Běžná likvidita (Current Ratio)

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje „kolikrát je podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby proměnil veškerá oběžná aktiva v daném okamžiku v hotovost“<sup>9</sup>. Jde o poměr mezi oběžnými aktivy a krátkodobými závazky. Zahrnuje veškerá oběžná aktiva, tzn. kromě finančního majetku a pohledávek navíc i zásoby (neprodejné zásoby je třeba z výpočtu vyloučit).

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky} + \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.9)$$

Ukazatel se používá pro běžnou orientaci o platební pohotovosti podniku a je ovlivněn způsobem, kterým oceňuje podnik své zásoby<sup>10</sup>.

O běžnou likviditu se zajímají především krátkodobí věřitelé podniku, protože jim poskytuje informaci, do jaké míry jsou jejich investice chráněny. Doporučená hodnota ukazatele se pohybuje v rozmezí 1 do 2,5.

Obecně se předpokládá, že čím jsou hodnoty ukazatelů likvidity vyšší, tím snáze bude podnik schopen hradit své závazky. Na druhou stranu je nutné se nad příliš vysokým ukazatelem zamyslet. Především manažeři podniků si uvědomují, že vysoké hodnoty likvidity nemusí být vždy známkou dobrého hospodaření, protože finanční prostředky vázané v podniku nejsou zhodnocovány a tudíž nepřinášejí žádný zisk. [11]

### 2.3.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele aktivity (Asset Utilization Ratios) měří, jak efektivně firma hospodaří se svými aktivy. Při jejich přebytku vznikají zbytečné náklady a následně nízký zisk, při nedostatku přichází firma o případné výnosy. Ukazatele aktivity vyjadřují, kolikrát se v daném období příslušné aktivum přemění na peníze nebo kolikrát se v daném časovém období „obráť“. Jedná se o stejnou věc, pouze jinak vyjádřenou [11]:

---

<sup>9</sup> VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*, strana 89. [15]

<sup>10</sup> Např. FIFO, LIFO, průměrná hodnota.

- a) **Ukazatele „počtu obrátek“** vyjadřují přeměnu na peníze v peněžních jednotkách (tzv. obrátkách za rok)

$$\text{tržby podniku} / \text{příslušné aktivum} \quad (2.10)$$

- b) **Ukazatele „doby obratu“** vyjadřují obrátku (vázanost) aktiv v časových jednotkách (ve dnech)

$$365 \text{ dnů} / \text{obrat příslušného aktiva} \quad (2.11)$$

Je žádoucí, aby „obrat“ byl co nejvyšší (zásoby by se měly obrátit v podniku během roku co nejvíce), a „doba obratu“ co nejnižší (peníze v zásobách, pohledávkách a závazcích by měly být v podniku co nejkratší dobu).

Nejčastěji se pracuje s těmito ukazateli:

**A) Rychlost obratu zásob** (Inventory Turnover Ratio) – výsledné absolutní číslo vyjadřuje počet obrátek, tj. kolikrát se zásoby přemění v ostatní formy oběžného majetku, přes prodej hotových výrobků až po opětovný nákup zásob.

$$\text{Obratovost zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav zásob}} \quad (2.12)$$

**B) Doba obratu zásob** (Inventory Turnover) – vyjadřuje za kolik dní se zásoby v podniku jedenkrát obrátí neboli jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob.

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{365}{\text{obratovost zásob}} \quad (2.13)$$

Obecně platí, že čím je počet obrátek vyšší a doba obratu nižší, tím efektivněji jsou zásoby v podniku využity.

**C) Rychlost obratu pohledávek** (Account Receivable Turnover) - udává jak rychle jsou pohledávky přeměňovány v peněžní prostředky.

$$\text{Obratovost pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}} \quad (2.14)$$

**D) Doba obratu pohledávek** (Average Collection Period) - ukazuje kolik dní se majetek podniku vyskytuje ve formě pohledávek, tj. za kolik dní po dodání zboží jsou pohledávky v průměru splaceny.

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{365}{\text{obratovost pohledávek}} \quad (2.15)$$

Ukazatele aktivity mají podstatný vliv na rentabilitu vloženého majetku a kapitálu (zobrazují intenzitu jeho používání).

### 2.3.3 Ukazatele rentability

Rentabilita představuje schopnost podniku vytvářet nové zdroje ke svému dalšímu rozvoji, tedy dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu.

Podle účelu použití analýzy můžeme při výpočtu ukazatelů rentability dosazovat do čitatele různé formy zisku. Nejdůležitější kategorie zisku užívané ve finanční analýze lze vyčíst přímo z výkazu zisku a ztráty. Jedná se o:

- **Zisk před odečtením úroků a daní** (Earnings before Interest and Taxes) – **EBIT**. Odpovídá provoznímu výsledku hospodaření. Ve finanční analýze se využívá tam, kde je nutno zajistit mezifirmní srovnání.
- **Zisk před zdaněním** (Earnings before Taxes) - **EBT**. Ve srovnání s předchozí kategorií EBIT byl zde již přičten (nebo odečten) finanční a mimořádný výsledek hospodaření. EBT užíváme tehdy, když chceme zajistit srovnání výkonnosti firem s rozdílným daňovým zatížením.
- **Zisk po zdanění** (Earnings after Taxes) - **EAT**. Je to čistý zisk (Net Income, Net Profit), který podniku po vyplacení případných dividend prioritním akcionářům zůstane k rozdělení mezi držitele kmenových akcií. Zbývající část zůstává v podniku pro vlastní reprodukci jako nerozdělený zisk. Užívá se ve všech ukazatelích, které hodnotí

výkonnost firmy. Ve výkazu zisku a ztráty jej nalezneme jako výsledek hospodaření za běžné účetní období. [15]

Ukazatele rentability (Profitability Ratios), nazývané též ukazatele výnosnosti nebo ziskovosti, hodnotí celkovou efektivnost dané činnosti. Někdy bývají označovány jako mezivýkazové poměrové ukazatele, protože při výpočtu čerpají údaje současně z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Obecně jsou vyjádřeny poměrem zisku k vloženému kapitálu. Takto vytvořený ukazatel se obvykle označuje jako ukazatel míry zisku nebo také **ukazatel rentability vloženého kapitálu** (Return on Investment) - **ROI**.

$$\text{ROI} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.16)$$

V praxi se setkáváme s různými modifikacemi tohoto ukazatele, jimiž se hodnotí podnikatelská činnost firem:

#### **A) Rentabilita celkového kapitálu (Return on Assets) - ROA**

$$\text{ROA} = \frac{\text{zisk}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.17)$$

Rentabilita celkového kapitálu neboli ukazatel úhrnných vložených aktiv bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměřuje zisk s celkovými aktivy, které byly do podniku investovány. Na původ finančních zdrojů (vlastní, cizí, krátkodobé, dlouhodobé) se přitom nepřihlíží.

#### **B) Rentabilita vlastního kapitálu (return on equity) - ROE**

Tento ukazatel udává míru, kterou vlastníci (akcionáři, společníci a další investoři) zjišťují, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos. *Zhodnocení vlastního kapitálu by mělo být tak velké, aby pokrývalo obvyklou výnosovou míru a rizikovou prémii<sup>11</sup>*. ROE se vypočte jako poměr čistého zisku a vlastního kapitálu.

---

<sup>11</sup> VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*, strana 81. [15]

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.18)$$

Podobně, jako je tomu u ostatních ukazatelů, i zde je nutné dbát na porovnávání společností ve stejných odvětvích, protože ROE jednotlivých sektorů se velmi liší.

### **C) Rentabilita investovaného kapitálu (Return on Invested Capital) - ROIC**

ROIC je zpětný ukazatel, který vyjadřuje, jak se společnosti daří vytvářet hotovost nebo hodnotu vzhledem k investovanému kapitálu. Vysoké hodnoty tohoto spíše intuitivního ukazatele poukazují na pozitivní výsledky hospodaření. Neměl by však být zkoumán samostatně, ale spolu s dalšími doplňujícími ukazateli.

$$\text{ROIC} = \frac{\text{čistý zisk po zdanění (NOPAT)}}{\text{investovaný kapitál}} \quad (2.19)$$

Hodnota investovaného kapitálu se vypočte jako suma aktiv - hotovost - neúročené hotovostní ekvivalenty.

### **D) Rentabilita dlouhodobých zdrojů (Return on Capital Employed) - ROCE**

Tento ukazatel měří efektivnost a výnosnost dlouhodobého kapitálu zapojeného do fungování společnosti. V čitateli se nachází provozní zisk EBIT, ve jmenovateli je pak suma celkových aktiv (pasiv) bez krátkodobých závazků. Měl by být vyšší, než jsou úroky z úvěrů půjček, protože jinak každé další zadlužení znamená snížení zisku pro akcionáře.

$$\text{ROCE} = \frac{\text{zisk před úroky a zdaněním (EBIT)}}{\text{suma celkových aktiv – krátkodobé závazky}} \quad (2.20)$$

### **E) Rentabilita tržeb (Return on Sales) – ROS**

Rentabilita tržeb, tzv. zisková marže, představuje míru zisku připadající na jednu korunu tržeb. Vypovídá o tom, jak dokáže podnik hospodařit při vynakládání prostředků, resp. kontrolovat náklady. Pro každé odvětví existuje odpovídající rentabilita tržeb.



$$\text{ROS} = \frac{\text{čistý zisk (ztráta)}}{\text{tržby}} \quad (2.21)$$

#### F) Rentabilita nákladů (Return on Costs) - ROC

ukazuje kolik je společnosti schopná vyprodukovat zisku na 1 Kč nákladů. K výpočtu se používá zisk před zdaněním, nebo provozní zisk.

$$\text{ROC} = \frac{\text{čistý zisk (ztráta)}}{\text{náklady}} \quad (2.22)$$

Problémem, kvůli kterému mohou být tyto ukazatele málo důvěryhodné je to, že poměrují stavové (údaje z rozvahy) a tokové veličiny (údaje z výsledovky). Proto se ve vzorcích, např. u kapitálu, počítají průměrné hodnoty (součet hodnot na začátku a na konci roku dělený dvěma apod.).

Další problém způsobuje výskyt zisku v čitateli většiny vzorců. Jak již bylo výše uvedeno, lze do něj dosazovat zisk před zdaněním (EBT), zisk po zdanění (EAT), zisk před úroky a daněmi (EBIT) apod.

### 2.3.4 Ukazatele zadluženosti

*Pojmem zadluženost vyjadřujeme skutečnost, že podnik používá ve své činnosti k financování svých aktiv ve své činnosti cizí zdroje, tedy dluh.*<sup>12</sup> V reálné ekonomice není možné, aby podnik financoval veškerá svá aktiva pouze z vlastního nebo naopak jen cizího kapitálu. Optimálním vztahem mezi vlastními a cizími zdroji – kapitálovou strukturou - se zabývá právě analýza zadluženosti, někdy označována jako finanční struktura nebo finanční stabilita. [11]

K výpočtu jsou použity poměrové ukazatele odvozené z rozvahy, které zobrazují vzájemné vztahy mezi položkami závazků a vlastního kapitálu.

---

<sup>12</sup> RUČKOVÁ, P. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*, strana 57. [11]

### A) Celková zadluženost (Debt Ratio)

Základní ukazatel zadluženosti vyjadřuje, nakolik jsou aktiva podniku financována cizími zdroji.

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.23)$$

Cizí zdroje = rezervy + krátkodobé závazky + dlouhodobé závazky + bankovní úvěry a výpomoci + časové rozlišení na straně pasiv.

Celková zadluženost neboli ukazatel věřitelského rizika se pohybuje v intervalu od 0 do 1. Obecně platí, že čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je zadluženost podniku a tím vyšší je riziko věřitelů a investorů.

### B) Koeficient samofinancování (Equity Ratio)

$$\text{Koeficient samofinancování} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.24)$$

Vyjadřuje podíl, v jakém jsou celková aktiva podniku financována ze zdrojů jeho vlastníků (akcionářů). Hodnoty ukazatele se pohybují v intervalu od 0 do 1. Koeficient samofinancování a výše uvedený ukazatel věřitelského rizika patří mezi nejvýznamnější ukazatele pro hodnocení celkové finanční situace podniku a jejich celkový součin činí 100 %.

### C) Ukazatel finanční páky (Financial Leverage)

Podnik do své kapitálové struktury zahrnuje cizí kapitál (dluh), s cílem zvýšení rentability vlastního kapitálu.

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.25)$$

Ze vzorce vyplývá, že se jedná o převrácenou hodnotu koeficientu samofinancování. Čím vyšší je podíl cizích zdrojů na celkovém financování, tím vyšší je hodnota ukazatele.

V literatuře se setkáváme ještě s dalšími ukazateli zadluženosti, např. ukazatel poměru dluhu k vlastnímu kapitálu, míra finanční samostatnosti, ukazatel úrokového krytí, ukazatel úrokového zatížení atd.

### 2.3.5 Ukazatele kapitálového trhu

Ukazatele kapitálového trhu bývají v literatuře označovány také jako ukazatele tržní hodnoty (Market Value Ratios). Na rozdíl od výše uvedených poměrových ukazatelů, které vychází především z položek základních účetních výkazů, ukazatele kapitálového trhu kombinují účetní hodnoty s tržními. Podávají informace o tom, jak trh (burza, investoři) hodnotí minulou činnost a budoucí perspektivy podniku. Největší význam mají tedy právě pro investory (skutečné i potenciální) a všechny, kdo se zajímají o návratnost svých investic, které dosáhnou buď obdržet dividend nebo růstem tržní ceny akcií. Nejdůležitější z těchto ukazatelů jsou v odborném i denním tisku pravidelně publikovány jako součást kurzovních lístků a burzovních zpravodajství. Mezi nejpoužívanější ukazatele kapitálového trhu patří [12]:

#### A) Účetní hodnota akcie<sup>13</sup> (Book Value Per Share)

$$\text{Účetní hodnota akcie} = \frac{\text{vlastní kapitál} - \text{prioritní akcie}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (2.26)$$

Tento ukazatel vyjadřuje podíl účetního kapitálu (vlastního kapitálu) akcionářů na počtu akcií v oběhu. Finančně zdravá firma by měla v čase vykazovat rostoucí tendenci účetní hodnoty akcie.

#### B) Čistý zisk na akcii (Earnings per Share)

Podává klíčové informace o finanční situaci podniku. Vypočte se jako poměr čistého zisku, tj. zisku po odečtení daní a vyplacení primárních dividend k počtu emitovaných kmenových akcií.

---

<sup>13</sup> Účetní hodnota akcie se zpravidla liší od nominální, resp. tržní, likvidační nebo reprodukční hodnoty. Provádí se srovnání účetní hodnoty s hodnotou na trhu.

$$\text{Čistý zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk k rozdělení}}{\text{počet kmenových akcií}} \quad (2.27)$$

Ukazatel vyjadřuje zisk připadající na jednu akcii, avšak dividendy nemusí být vyplaceny právě v této výši. Valná hromada akcionářů může rozhodnout o ponechání zisku nebo jeho části ve vlastním kapitálu firmy. Zisk pak může být použit na rozšíření výroby, případně na jiné investice.

#### **C) Dividenda na akcii (Dividend per Share)**

$$\text{Dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy z kmenových akcií}}{\text{počet emitovaných kmenových akcií}} \quad (2.28)$$

Těž běžná výnosnost akcie. Neexistuje jednotné pravidlo, jaké výše by měla dividendová výnosnost dosahovat, úroveň tohoto ukazatele se odvíjí od dividendové politiky dané společnosti.

**D) Dividendový výplatní poměr (Dividend Payout Ratio)** neboli procento dividendové výplaty. Tento ukazatel udává, jak velká část z čistého vytvořeného zisku připadne na akcionáře ve formě dividend a jaká část je věnována reinvesticím do podniku. Vypočte se jako poměr dividend na akcii a zisku na akcii.

$$\text{Výplatní poměr} = \frac{\text{dividenda na jednu akcii (DPS)}}{\text{zisk na jednu akcii (EPS)}} \quad (2.29)$$

**E) Aktivační poměr (Plowback Ratio)** - vyjadřuje velikost zadrženého zisku, který nebyl vyplacen ve formě dividend a je určen pro další investice.

$$\text{Aktivační poměr} = 1 - \text{dividendový výplatní poměr} \quad (2.30)$$

Dále existují ukazatele jako trvale udržitelné tempo růstu, poměr tržní ceny akcie k zisku na akcii, poměr tržní ceny akcie a její účetní hodnoty a další.

### 2.3.6 Ukazatele na bázi cash flow

Při konstrukci těchto ukazatelů je nejprve potřeba vymezit, jaké veličiny cash flow budeme používat.

Přehled o peněžních tocích podle jednotlivých činností zahrnuje:

- a) Peněžní toky z provozní a mimořádné činnosti
- b) Peněžní toky z investiční činnosti
- c) Peněžní toky z finanční činnosti
- d) Celkový cash flow za běžné období, tj. rozdíl mezi konečným stavem peněžních prostředků a jejich počátečním stavem.

Ukazatele na bázi cash flow jsou brány jako spolehlivější, než výsledné hodnoty ukazatelů vycházejících pouze z rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Před ukazateli sestavenými tradiční metodou jsou preferovány především z důvodu, že vylučují problémy spojené s akruálním účetnictvím a také vylučují případnou manipulaci se ziskem, kterou můžeme management podniku záměrně provádět, aby byla vykázána žádoucí výše výsledku hospodaření. [16]

Z mnoha ukazatelů konstruovaných na bázi cash flow se nejčastěji setkáváme ve finanční analýze s následujícími:

#### A) Ukazatele likvidity (solventnosti) z cash flow

Tento ukazatel vyjadřuje, jak je podnik schopen hradit krátkodobé závazky z vytvořeného peněžního toku ve sledovaném období. Je obdobou ukazatele běžné likvidity.

$$\text{Cash flow solventnost I.} = \frac{\text{cash flow}}{\text{krátkodobá pasiva}} \quad (2.31)$$

Pro hodnocení schopnosti podniku hradit veškeré své dluhy<sup>14</sup> se užívá ukazatel cash flow solventnost II. V literatuře je také označován jako „**stupeň oddlužení**“.

---

<sup>14</sup> Veškerými dluhy jsou myšleny i ty, které nejsou v analyzovaném roce ještě splatné.

$$\text{Cash flow solventnost II.} = \frac{\text{cash flow}}{\text{cizí zdroje - finanční majetek}} \quad (2.32)$$

Při hodnocení ukazatele záleží na konkrétních podmínkách daného podniku. Větší vypovídací schopnost poskytuje sledování vývoje hodnoty ukazatele v čase, přičemž klesající hodnota signalizuje rostoucí napětí finanční pozice podniku.

#### **B) Ukazatel rentability z cash flow**

$$\text{Rentabilita z cash flow} = \frac{\text{cash flow}}{\text{celkové výnosy}} \quad (2.33)$$

Uvedený ukazatel má obdobnou vypovídací schopnost jako ukazatel ziskového rozpětí (3.21). Má však své přednosti, zejména při časovém a mezipodnikovém srovnávání. Oproti ziskovému rozpětí není ukazatel rentability z cash flow natolik ovlivněn investičními aktivitami podniku a stupněm odepsanosti dlouhodobého majetku.

#### **C) Úrokové krytí**

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{cash flow}}{\text{placené úroky}} \quad (2.34)$$

Vyjadřuje krytí úroků pomocí cash flow.

### 3. MODELÝ FINANČNÍ ANALÝZY

Ukazatele, kterým jsem se dosud věnovala, umožňují analyzovat finančně ekonomický stav podniku pouze s omezenou vypovídací schopností, protože vždy charakterizují jen určitý úsek činnosti firmy.

Mnoho autorů se proto snažilo a snaží vytvořit soustavy ukazatelů, tzv. **modely finanční analýzy**, díky kterým jsou analytici schopni posoudit celkovou finanční situaci daného podniku. Vznikly jak modely založené na větším počtu ukazatelů, tak i modely ústící pouze do jediného čísla.

Vytváření soustav ukazatelů můžeme rozdělit do dvou skupin [14]:

1. **Soustavy hierarchicky uspořádaných ukazatelů**, u kterých existuje matematická provázanost. Typickým příkladem jsou pyramidové soustavy.
2. **Účelově vybrané ukazatele**, jejichž cílem je posoudit finanční zdraví firmy na základě jednočíselné charakteristiky. Podle účelu použití dělíme tyto modely na:
  - **Bankrotní (predikční) modely** – vychází ze skutečných údajů a odpovídají na otázku, zda podnik do nějaké doby zbankrotuje. K mezinárodně uznávaným a v podnikové praxi používaným modelům tohoto typu patří:
    - a. Altmanův model,
    - b. Tafflerův model,
    - c. Index důvěryhodnosti „IN95“.
  - **Bonitní (diagnostické) modely** – jsou založeny na teoretických a pragmatických poznatcích. Odpovídají na otázku, zda je podnik dobrý, nebo špatný. Patří sem např.:
    - a. Kralickův Quicktest,
    - b. Tamariho model,
    - c. Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy.

### 3.1 Pyramidové soustavy ukazatelů

Mezi nejčastěji používané soustavy ukazatelů patří právě pyramidové soustavy. Souhrnně (na jediném grafu či schématu) znázorňují charakteristiky finančního zdraví firmy zjištěné pomocí poměrových ukazatelů. Současně umožňují zkoumat vzájemné vztahy mezi souhrnnou veličinou a jednotlivými charakteristikami a mezi charakteristikami navzájem.

Principem pyramidových soustav ukazatelů je stále podrobnější rozklad souhrnného ukazatele na vrcholu pyramidy do dalších dílčích ukazatelů. Postupným rozkladem, dosaženým pomocí multiplikativních (násobení nebo dělení) nebo aditivních (sčítání nebo odčítání) vazeb, vzniká charakteristická podoba pyramidy, kdy ukazatele na nižší úrovni ovlivňují ukazatele úrovně bezprostředně vyšší. Jakýkoli zásah do jednoho ukazatele se pak projeví v celé vazbě.

#### 3.1.1 Du Pont diagram

Nejtypičtější metodou použití poměrových ukazatelů pomocí pyramidového rozkladu je tzv. **Du Pont diagram**, který byl vyvinut a poprvé použit nadnárodní chemickou společností Du Pont de Nemours. Diagram znázorňuje rozklad syntetických ukazatelů rentability (ROA, ROE), které v sobě shrnují podstatné charakteristiky finančního zdraví podniku, kterými jsou:

- ziskové rozpětí,
- obrat celkových aktiv,
- poměr celkových aktiv k vlastnímu kapitálu, tzv. finanční páka. [14]

Konstrukce rozkladu vychází ze základní rovnice:

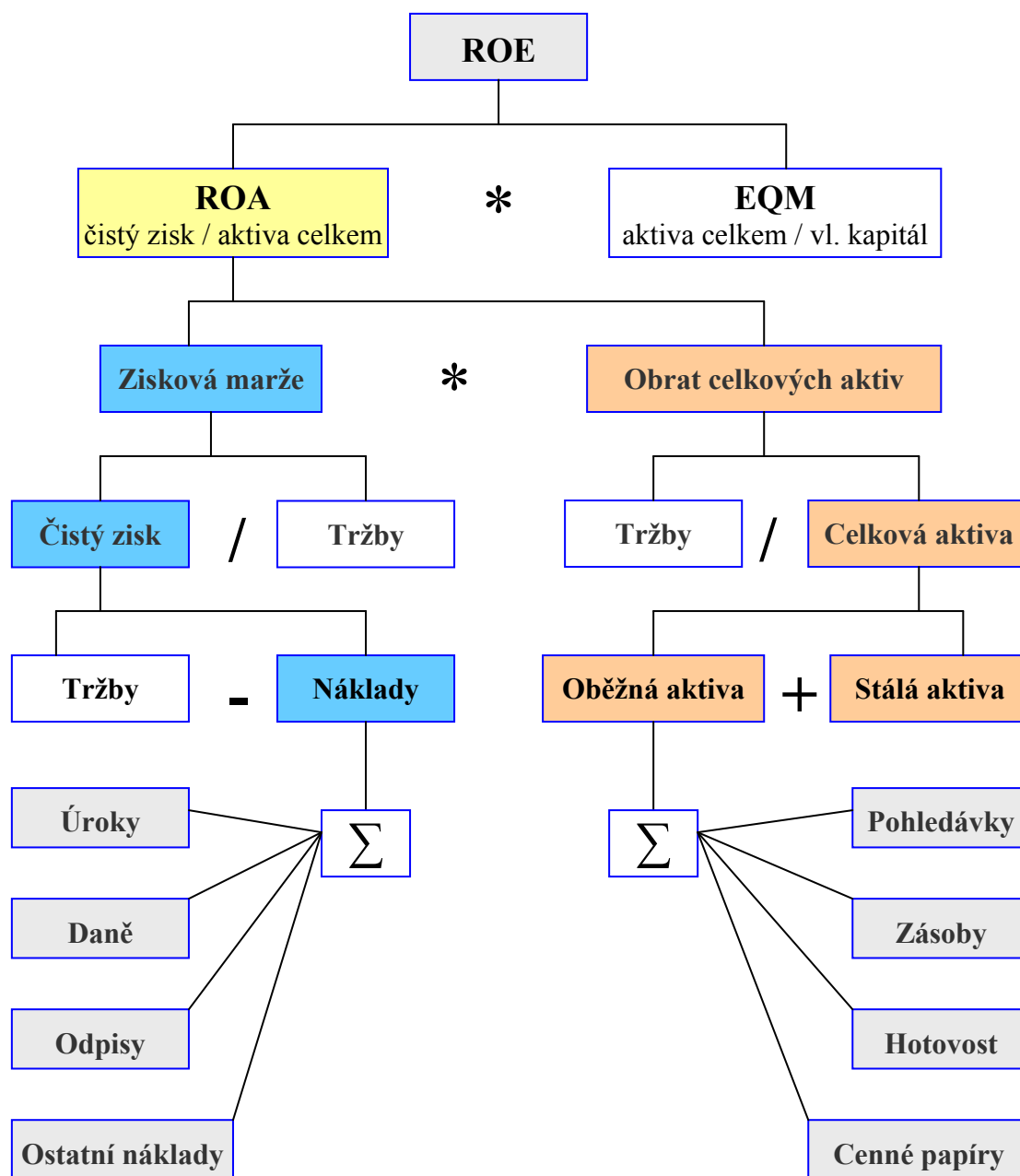
$$\text{ROA} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{aktiva}} \quad (3.1)$$

Rozšířená rovnice pak vypadá následovně:

$$\text{ROE} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \times \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní jmění}} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní jmění}} \quad (3.2)$$



**Rentabilitu vlastního kapitálu - ROE (Return on Equity)** lze rozložit následujícím způsobem:



**Obrázek 4 - Du Pontův rozklad ukazatele ROE**

*Zdroj: Upraveno dle NOVÝ, P. Finanční a nákladová informatika, strana 111. [10]*

Diagram udává jak je rentabilita vlastního kapitálu vymezena rentabilitou tržeb, obratem aktiv a poměrem celkových aktiv k vlastnímu kapitálu. Levá strana rozkladu odvozuje rentabilitu tržeb, kde zisk je vyjádřen jako rozdíl tržeb a celkových nákladů. Celkové náklady jsou vyjádřeny součtem jednotlivých nákladových položek. V pravé straně diagramu se pracuje s položkami rozvahy, jsou zde vymezena stálá a oběžná aktiva a obrát celkových aktiv je vyjádřen jako poměr tržeb a celkových aktiv. Násobek rentability tržeb a obrátky celkových aktiv pak udává rentabilitu celkového kapitálu.

Prostřednictvím rozložení ukazatele ROE můžeme tedy zjistit, které jednotlivé dílčí faktory působí na výslednou hodnotu rentability. Může nás také upozornit na případné nedostatky, jenž by měl podnik řešit, aby dosáhl zvýšení hodnoty ROE. [10]

Podnik může rentabilitu vlastního jmění zvýšit v podstatě třemi cestami:

1. Zvýšenou kontrolou nákladů a hospodárností při vynakládání prostředků, které se odrazí ve zvýšení zisku na 1 Kč tržeb.
2. Efektivnějším využíváním kapitálu.
3. Růstem zadluženosti.

Zadluženost může mít na ROE pozitivní vliv tehdy, když rentabilita celkového kapitálu před úhradou úroků a daní překročí úrokovou míru z cizího kapitálu.<sup>15</sup> Na druhou stranu z vyšší zadluženosti plyne vyšší riziko platební neschopnosti a závislost na externím prostředí.

### **3.2 Soustavy účelově vybraných ukazatelů**

Bankrotní a bonitní modely bývají také označovány jako systémy včasného varování nebo predikční modely. Podniku je přiřazen určitý koeficient hodnocení, který určuje finanční zdraví resp. finanční tíseň. Tyto ukazatele jsou založeny na srovnání výsledného hodnotícího koeficientu firmy se statisticky zjištěnými a zpracovanými daty srovnatelných podniků ve stejném oboru podnikání. Neexistuje mezi nimi jednoznačně vymezená hranice.

---

<sup>15</sup> Tzn., že je podnik schopen každou další korunu dluhu zhodnotit více než je úroková sazba dluhu.

V současnosti se k diagnóze i predikci finanční situace firem používá velké množství výběrových soustav ukazatelů (modelů). Mnoho z nich vzniklo a bylo vyvinuto pro konkrétní typy zahraničních podniků v určité etapě jejich rozvoje a působení v tržním prostředí.

Zřejmé je, že i přes veškeré snahy není žádný z modelů schopen přesně vyjádřit specifika jednotlivých firem a jejich podmínek, stejně tak i rozdíly v účetních postupech mezi jednotlivými zeměmi.

*Při transformaci stávajících modelů na podmínky české ekonomiky dochází k značnému množství problémů, zejména k:*<sup>16</sup>

- *absenci dostatečně dlouhé časové řady sledovaných finančních ukazatelů*
- *problematice validity dat*
- *dynamicky se měnícímu sociálně-ekonomickému prostředí.*

### 3.2.1 Bankrotní (predikční) modely

Vychází z předpokladu, že několik let před bankrotem dochází v podniku k jistým vývojovým odlišnostem, které jsou charakteristické právě pro podniky ohrožené úpadkem. Nejčastěji se vyskytují problémy s běžnou likviditou, výši čistého pracovního kapitálu nebo rentabilitou celkového vloženého kapitálu.

#### 3.2.1.1 Altmanův model

Altmanův model, někdy nazývaný Z-Score nebo Altmanova formule bankrotu patří mezi nejstarší a zároveň nejčastěji používané predikční modely. Je založen na přímé statistické metodě - na *diskriminační analýze*<sup>17</sup>.

#### **A) Altmanův model použitelný pro podniky kótované na kapitálovém trhu**

Při konstrukci modelu vycházel profesor Edward Altman z údajů podniků, které ve sledovaném období prosperovaly nebo později (během pěti let) zbankrotovaly. Původních

---

<sup>16</sup> SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera*, strana 124. [12]

<sup>17</sup> Statistická metoda, která rozděluje pomocí funkce soubor dvou proměnných. Jednalo se o ROE a úrokové krytí jako faktory výkonnosti. Funkce oddělila od sebe hodnoty firem později zkrachovalých a prosperujících.

22 vytipovaných poměrových ukazatelů zredukoval na pět základních a v roce 1968 publikoval tzv. rovnici důvěryhodnosti:

$$Z = 1,2 x_1 + 1,4 x_2 + 3,3 x_3 + 0,6 x_4 + 1,0 x_5 \quad (3.3)$$

Kde:

$x_1$  = čistý pracovní kapitál<sup>18</sup> / aktiva (*ukazatel likvidity*)

$x_2$  = nerozdělený zisk<sup>19</sup> / aktiva (*ukazatel dlouhodobé rentability*)

$x_3$  = EBIT / aktiva (*ukazatel rentability*)

$x_4$  = tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje (*ukazatel zadluženosti*)

$x_5$  = celkový obrat / celková aktiva (*ukazatel aktivity*)

Altman zjistil, že podniky s indexem Z větším než 2,99 byly finančně stabilní a ani později se u nich neprojeví žádné finanční potíže, zatímco podniky s indexem Z nižším než 1,81 (včetně záporných čísel) dříve či později až na mizivé procento výjimek zbankrotovaly. U podniků s hodnotou indexu Z mezi 1,81 a 2,99 (šedá zóna) neexistovala žádná statisticky průkazná prognóza. [11]

### **B) Altmanův model pro firmy, jejichž akcie nejsou na burze obchodovatelné**

Kvůli požadavkům z praxe Altman původní rovnici revidoval a v roce 1983 upravil do následujícího tvaru:

$$Z = 0,717 x_1 + 0,847 x_2 + 3,107 x_3 + 0,420 x_4 + 0,998 x_5 \quad (3.4)$$

Změnily se váhy, ale proměnné jsou totožné s původním modelem. Pouze v čitateli ukazatele  $x_4$  místo tržní hodnoty vlastního kapitálu použil Altman vlastní kapitál. Poněkud se pak liší i interpretace výsledků:

- |                         |                  |
|-------------------------|------------------|
| - hodnoty nad 2,9       | pásma prosperity |
| - hodnoty od 1,2 do 2,9 | pásma šedé zóny  |
| - hodnoty nižší než 1,2 | pásma bankrotu   |

<sup>18</sup> Oběžná aktiva – krátkodobé závazky – krátkodobé bankovní úvěry – krátkodobé finanční výpomoci.

<sup>19</sup> VH běžného účetního období + VH minulých let + fondy ze zisku.

Obě výše uvedené výpočtové rovnice byly vyvinuty pro posuzování finanční situace podniků v USA, proto je lze stěží aplikovat do podmínek českých podniků. Pro rozvojové trhy, mezi které se řadí i ČR lze použít modifikaci základního Altmanova indexu v podobě  $Z''$  score.

### C) $Z''$ score vyvinuté pro podmínky českých podniků

Po opětovné revizi vzorce byly v roce 1995 zavedeny nové koeficienty a vypuštěn ukazatel  $x_5$ .

$$Z'' \text{ score} = 6,56 x_1 + 3,26 x_2 + 6,72 x_3 + 1,05 x_4 \quad (3.5)$$

Interpretace výsledků  $Z''$  score

- hodnoty nad 2,6                      pásmo prosperity – uspokojivá finanční situace
- hodnoty od 1,1 do 2,6              pásmo „šedé zóny“ – nevyhraněné výsledky
- hodnoty nižší než 1,1              pásmo bankrotu – ohrožení vážnými finančními problémy

Altmanovo  $Z$  score je využíváno především v bankovníctví. U nás je rozšířeno zejména z důvodu, že řadu bank převzaly zahraniční bankovní subjekty, které pak často do českých bank předávaly své systémy řízení rizik.

#### 3.2.1.2 Tafflerův model

Dalším modelem sledujícím riziko bankrotu firmy je Tafflerův model. Profesor Taffler jej vyvinul pro analýzu britských společností<sup>20</sup>. Poprvé byl publikován v roce 1977 následně byl doplňován a vylepšován.

Čtyři poměrové ukazatele ( $x_1 - x_4$ ), které model využívá, odrážejí klíčové charakteristiky platební schopnosti společnosti - ziskovost, přiměřenost pracovního kapitálu, finanční riziko a likviditu. [11]

---

<sup>20</sup> Původní model zpracovaný pro Velkou Británii vycházel z analýzy více než 80 poměrových ukazatelů vypočítaných z finančních výkazů velkých vzorků prosperujících a bankrotujících společností. Podobně jako v případě Altmanova modelu byla dále použita postupná lineární diskriminační analýza pro stanovení nejlepšího souboru ukazatelů, které ve svém souhrnu a při aplikaci příslušných vah optimálně rozlišují mezi oběma vzorky společností.

$x_1$  = zisk před zdaněním EBT / krátkodobé závazky

$x_2$  = oběžná aktiva / cizí kapitál

$x_3$  = krátkodobé závazky / celková aktiva

$x_4$  = (finanční majetek – krátkodobé závazky) / (provozní náklady – odpisy)

**Základní tvar Tafflerova modelu** pro společnosti kótované na burze cenných papírů je následující:

$$Z_T = 0,53 x_1 + 0,13 x_2 + 0,18 x_3 + 0,16 x_4 \quad (3.6)$$

Pokud je výsledná hodnota indexu pozitivní ( $Z_T > 0$ ), pak je podnik platebně schopný a pravděpodobnost, že by se dostal do úpadku je velmi malá. Negativní výsledek ( $Z_T < 0$ ) znamená, že se podnik nachází v rizikové oblasti a pravděpodobnost bankrotu je velká.

V případě, že nemáme k dispozici podrobnější údaje o podniku, můžeme k výpočtu použít **modifikovanou verzi Tafflerova modelu**, která je až na poslední položku totožná se základním tvarem rovnice. Složitý ukazatel  $x_4$  nahrazuje jednoduchý poměr tržeb a celkových aktiv. Logicky se musí následně změnit i kritéria hodnocení. Výsledek nižší než 0,2 značí velkou pravděpodobnost bankrotu, výsledek větší než 0,3 malou pravděpodobnost bankrotu.

### 3.2.1.3 Indexy IN

Soustava čtyř indexů IN je prací českých autorů - manželů Inky a Ivana Neumaierových. Jejich snahou bylo vyhodnotit finanční zdraví českých firem v českém prostředí, a to z pohledu světových ratingových agentur.

#### A) Index IN 95

První z indexů IN bývá označován jako „věřitelský“. Odhaduje, zda je podnik schopen platit své závazky a také riziko zda je hodnocený podnik ohrožen platební neschopností. Obdobně jako Altmanův model zahrnuje IN 95 poměrové ukazatele z oblasti aktivity, výnosnosti, zadluženosti a likvidity a je vyjádřen rovnicí:

$$IN\ 95 = V1 \cdot A + V2 \cdot B + V3 \cdot C + V4 \cdot D + V5 \cdot E + V6 \cdot F \quad (3.7)$$

Kde:

**A** = zadluženost = aktiva / cizí kapitál

**B** = solventnost = EBIT / nákladové úroky

**C** = rentabilita = EBIT / celková aktiva

**D** = aktivita = celkové výnosy / celková aktiva

**E** = likvidita = oběžná aktiva / krátkodobé závazky a úvěry

**F** = likvidita = závazky po lhůtě splatnosti / výnosy

Váhy jednotlivých ukazatelů jsou označeny V1 – V6 a jsou stanoveny rozdílně pro jednotlivé obory ekonomických činností OKEČ (odvětvové klasifikace ekonomických činností). Váhy ukazatelů dle OKEČ jsou uvedeny v příloze č. 7.

Váhy V2 a V5 jsou shodné pro všechna odvětví, a proto nejsou v tabulce uvedeny. V2 = 0,11 a V5 = 0,10.

Společnosti s dobrým finančním zdravím dosahují hodnoty indexu větší než 2. Pokud je výsledek menší než 1, podnik se pravděpodobně nachází ve špatné finanční situaci. Budoucí situaci podniku s hodnotami v intervalu mezi 1 a 2 nelze přesně určit. [9]

Index IN95 je autory stále vyvíjen a postupně byl rozšířen o verze IN99, IN01 a IN05.

## **B) Index IN 99**

Druhý IN index nese označení „vlastnický“. Oproti předchozímu indexu respektuje fakt, že z investorského hlediska je primární schopností podniku nakládat se svěřenými finančními prostředky. Obor podnikání není tolik důležitý, a proto jsou váhy v rovnici pro všechny firmy shodné. Využity jsou pouze čtyři ukazatele:

$$IN\ 99 = -0,017 \cdot \frac{A}{CZ} + 4,573 \cdot \frac{EBIT}{A} + 0,481 \cdot \frac{V}{A} + 0,015 \cdot \frac{OA}{KCZ} \quad (3.8)$$

Kde: A = aktiva; CZ = cizí zdroje; V = celkové výnosy; OA = oběžná aktiva; KCZ = krátkodobé cizí zdroje (včetně krátkodobých bankovních úvěrů).

Výslednou hodnotu indexu lze pak interpretovat následovně:

$IN > 2,070$  ..... firma s dobrým finančním zdravím

$0,684 < IN < 2,070$  ..... firma s potenciálními problémy

$IN < 0,684$  ..... firma s projevy finanční neduživosti.

### **C) Index IN 01 a IN 05**

Následující dva indexy spojují obě předchozí hlediska. Vyjadřují skutečnost, že podnik může tvořit ekonomický zisk pro vlastníky a přesto není schopen hradit své závazky, případně být platebně schopný a přesto netvořit hodnotu. Přičemž IN 05 je aktualizací IN 01. Došlo k úpravě váhy ukazatele produkční síly a ke změně intervalů ve vyhodnocování. [11]

## **3.2.2 Bonitní (diagnostické) modely**

Bonitní modely odrážejí míru kvality podniku podle jeho výkonnosti. Jsou orientovány na vlastníky a investory a jejich hlavním úkolem je odpovědět na otázku, zda je podnik dobrý či špatný.

### **3.2.2.1 Soustava bilančních analýz podle Rudolfa Douchy**

Tato soustava ukazatelů byla vytvořena v podmínkách České republiky, takže lze usuzovat, že poskytne spolehlivé výsledky nezkreslené jiným ekonomickým prostředím. Fungování podniku je ověřeno rychlým jednoduchým testem. Výhodou této soustavy ukazatelů je, že ji lze využít v jakémkoli podniku bez ohledu na jeho velikost. Bilanční analýza je rozpracována do tří úrovní od jednoduché po složitější: Bilanční analýza I., Bilanční analýza II. a Bilanční analýza III. [9]

#### **A) Bilanční analýza I.**

V základní variantě se vychází pouze z analýzy rozvahy a výkazu zisku a ztráty. Bilanční analýza I. je vhodná pouze pro orientační pohled na stav podniku, a proto se nedoporučuje ke stanovení zásadních rozhodnutí a na vzájemné srovnávání různých podniků v odvětví. Soustava se skládá ze čtyř základních ukazatelů a jednoho ukazatele celkového.



$$\text{Ukazatel stability: } S = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{stálá aktiva}}$$

$$\text{Ukazatel likvidity: } L = \frac{(\text{finanční majetek} + \text{pohledávky})}{2,17 \times \text{krátkodobé dluhy}}$$

$$\text{Ukazatel aktivity: } A = \frac{\text{výkony}}{2 \times \text{pasiva celkem}}$$

$$\text{Ukazatel rentability: } R = \frac{8 \times \text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Finanční zdraví firmy se posuzuje z jediné hodnoty celkového ukazatele, který se vypočte jako vážený průměr hodnot získaných z jednotlivých skupin:

$$\text{Celkový ukazatel: } C = \frac{(2 \cdot S + 4 \cdot L + 1 \cdot A + 5 \cdot R)}{12} \quad (3.9)$$

Z celkového ukazatele vyplývá, že nejvyšší váha je přiřazena ukazatelům rentability a likvidity, nejmenší ukazateli aktivity.

Podnik je považován za dobrý, pokud dosahuje hodnot nad 1, hodnoty mezi 0,5 a 1 jsou únosné a hodnoty pod 0,5 jsou považovány za špatné.

### **B) Bilanční analýza II. a Bilanční analýza III.**

Oproti předchozí Bilanční analýze I. jsou obě dvě následující soustavy podrobnější, obsahují větší množství ukazatelů (konkrétně Bilanční analýza II. – 17 ukazatelů), a proto by měly poskytnout i objektivnější výsledky. Bilanční analýza III. tvořící nástavbu bilanční analýzy II. v sobě zahrnuje navíc i výkaz cash flow a umožňuje tak částečně sledovat i pohyb finančních prostředků.

Tyto dvě soustavy pro hodnocení podniku v praktické části nepoužiji a pro jejich obsáhlost nebudu v této práci ani podobněji rozepisovat způsob výpočtu jednotlivých ukazatelů.

### 3.2.2.2 Kralickův Quicktest (Rychlý test)

Prof. Peter Kralicek, který Quicktest v roce 1990 navrhl, použil ke srovnání finanční stability a momentální výnosové situace podniku čtyři poměrové ukazatele se stejnou vahou. [12]

**Finanční stabilitu firmy** (stabilitu a likviditu) hodnotí první dva ukazatele:

$$1) \text{ Kvóta vlastního kapitálu (koeficient samofinancování)} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}$$

$$2) \text{ Doba splácení dluhu z CF} = \frac{\text{krátkodobé} + \text{dlouhodobé závazky} + \text{finan. majetek}}{\text{bilanční cash flow}}$$

Hodnotu bilančního cash flow vypočteme z výkazu zisku a ztráty jako VH za účetní období (EAT) + odpisy – saldo přechodných účtů aktiv + saldo přechodných účtů pasiv. Místo bilančního CF lze ve jmenovateli vzorce použít i provozní CF, tj. EAT + odpisy + změna stavu rezerv.

Další dvě rovnice hodnotí **výnosovou situaci firmy** (rentabilitu a výsledek hospodaření):

$$3) \text{ Cash flow v \% tržeb} = \frac{\text{cash flow}}{\text{tržby}}$$

$$4) \text{ Rentabilita celkového kapitálu (ROA)} = \frac{\text{HV po zdanění} + \text{úroky} (1 - \text{daňová sazba})}{\text{celková aktiva}}$$

Nejprve se výpočet každého ukazatele oklasifikuje dle níže uvedené stupnice. Výsledná známka se pak určí jako jednoduchý aritmetický průměr známek získaných za jednotlivé ukazatele.

**Tabulka 2 - Bodování výsledků Kralickova Quicktestu**

Ukazatel	Výborný (1)	Velmi dobrý (2)	Dobrý (3)	Špatný (4)	Ohrožen (5) insolvenčí
Kvóta vl. kapitálu	> 30 %	> 20 %	> 10 %	> 0 %	negativní
Doba splácení dluhu	< 3 roky	< 5 let	< 12 let	> 12 let	> 30 let
CF v % tržeb	> 10 %	> 8 %	> 5 %	> 0 %	negativní
ROA	> 15 %	> 12 %	> 8 %	> 0 %	negativní

*Zdroj: SEDLÁČEK, J. Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy, strana 126. [12]*

### 3.2.2.3 Tamariho model

Tento model z roku 1966 vychází z vlastních zkušeností M. Tamariho, který ve své bankovní praxi dospěl k závěru, že finanční situaci podniku lze predikovat na základě 6 ukazatelů:

$$T1 = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{cizí zdroje}}, \text{ hodnotí finanční samostatnost}$$

$$T2 = \frac{\text{EAT}}{\text{celková aktiva}}, \text{ hodnotí výsledek hospodaření a vázanost vlastního kapitálu}$$

$$T3 = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé dluhy}}, \text{ hodnotí běžnou likviditu}$$

$$T4 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{prům. stav nedokončené výroby}}, \text{ stejně jako T5 a T6 hodnotí provozní činnost}$$

$$T5 = \frac{\text{tržby}}{\text{průměrný stav pohledávek}}$$

$$T6 = \frac{\text{výrobní spotřeba}}{\text{pracovní kapitál}}$$

Vypočteným hodnotám jednotlivých poměrových ukazatelů přiřadil Tamari určitý počet bodů (tabulka 3), přičemž maximem je 100 bodů.

**Tabulka 3 - Tamariho bodová stupnice**

Ukazatel	Interval hodnot	Body	Ukazatel	Interval hodnot	Body
<b>T1</b>	0,51 a více	25	<b>T4</b>	Horní kvartil a více	10
	0,41 – 0,5	20		Medián až horní kvartil	6
	0,31 – 0,4	15		Dolní kvartil až medián	3
	0,21 – 0,3	10		Dolní kvartil a méně	0
	0,11 – 0,2	5	<b>T5</b>	Horní kvartil a více	10
	Do 0,10	0		Medián až horní kvartil	6
<b>T2</b>	Posledních 5 let kladné	25		Dolní kvartil až medián	3
	Větší než horní kvartil	10		Dolní kvartil a méně	0
	Větší než medián	5	<b>T6</b>	Horní kvartil a více	10
	Jinak	0		Medián až horní kvartil	6
<b>T3</b>	2,01 a více	20		Dolní kvartil až medián	3
	1,51 – 2,0	15		Dolní kvartil a méně	0
	1,11 – 1,5	10			
	0,51 – 1,1	5			
	Do 0,50	0			

*Zdroj: RŮČKOVÁ, P. Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi, strana 82. [11]*

Výhodou Tamariho modelu je jeho univerzálnost. Může být použit pro jakýkoli obor nebo skupinu podniků díky tomu, že ve svém hodnocení vychází ze skutečného rozložení hodnot ukazatelů ve skupinách použitím statistických metod. [11]

### 3.3 Ekonomická přidaná hodnota (EVA)

Jde o nejpoužívanější metodu výnosového ocenění firmy. Ukazatel EVA (Economic Value Added) se začal prosazovat ve Spojených státech poté, co jej v roce 1991 publikovala poradenská firma Stern, Stewart & Co. jako nástroj k řízení a oceňování podniků.

*Stewart definoval Economic Value Added jako „operating profits less the cost of all capital employed to produce those earnings“, tj. jako operativní zisk snížený o náklady na veškerý kapitál použitý k produkci tohoto zisku.*<sup>21</sup>

<sup>21</sup> MATYÁŠOVÁ, Š. Ukazatel ekonomické přidané hodnoty. [8]

Ekonomickou přidanou hodnotu vypočteme jako rozdíl mezi provozním ziskem (NOPAT) a celkovými náklady na kapitál (výnos požadovaný investory). Základní podoba vzorce pro výpočet EVA je následující:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - C \times WACC} \quad (3.10)$$

Kde:

**NOPAT** (Net Operating Profit After Taxes) = provozní zisk po zdanění

$$\mathbf{NOPAT = EBIT \times (1 - T)}$$

**EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) = VH z běžné činnosti

VH z běžné činnosti

+ placené úroky (náklady na cizí zdroje)

+ úroky obsažené v leasingových splátkách

+ daň z příjmů z běžné činnosti

---

EBIT

**T** (Tax) – míra zdanění zisku, tj. daňová sazba podle zákona o daních z příjmů právnických osob

**C** (Capital) = celkový objem dlouhodobého kapitálu, tj. peníze investované do podniku věřiteli a vlastníky firmy

**WACC** (Weighted Average Cost of Capital) = vážený průměr nákladů na kapitál, tj. požadovaná míra výnosu kapitálu.

**EVA > 0**      výnosnost investovaného kapitálu do podniku je vyšší než náklady vynaložené na tento kapitál. Lze usuzovat na úspěšnost podniku.

**EVA < 0**      náklady na investovaný kapitál jsou vyšší než výnosnost tohoto kapitálu. Dochází k úbytku bohatství majitelů podniku (akcionářů).

## PRAKTICKÁ ČÁST

V rámci praktické části diplomové práce se budu zabývat uplatněním finanční analýzy v podmínkách zemědělského podniku Selgen, a.s., který dlouhodobě hospodaří se ziskem. Cílem aplikace finanční analýzy bude objektivní zhodnocení dosažených ekonomických výsledků. Budu tedy hledat odpověď na otázky, zda je finanční situace společnosti stabilizovaná a zda ji v nejbližší době nehrozí bankrot.

### 4. PROFIL SPOLEČNOSTI SELGEN, A.S.

Akciová společnost Selgen a.s. působí na českém trhu již od roku 1993. Jedná se o největší šlechtitelskou firmu v ČR. Postavení společnosti na tuzemském trhu je poměrně stabilní.



Obrázek 5 - Logo společnosti Selgen, a.s.

*Zdroj: [18]*

#### 4.1 Základní údaje

<b>Název společnosti:</b>	SELGEN, a.s.
<b>Právní forma:</b>	akciová společnost
<b>Sídlo společnosti:</b>	Jankovcova 18, 170 37 Praha 7
<b>Vznik společnosti:</b>	akciová společnost vznikla dne 1.1.1993, zápisem do OR vedeném Městským soudem v Praze, oddíl B, vložka 1828

## **4.2 Historie společnosti**

Akciová společnost Selgen se zabývá především šlechtěním nových odrůd polních plodin a navazuje na tradici nepřetržité činnosti bývalých šlechtitelských firem, zahájené v letech 1903 - 1905 za asistence tehdejších předních českých zemědělských odborníků. Šlechtění, původně zahájené na velkostatku barona Mattencloita v Pyšelicích, bylo v roce 1921 převedeno z Pyšel do Stupic, kde se v současnosti nachází i sídlo podnikového ředitelství. Během více než stoleté činnosti byly na šesti šlechtitelských stanicích Selgenu vyšlechtěny a registrovány stovky odrůd, které přispěly k pokroku v rostlinné výrobě. Původní široký sortiment šlechtěných druhů polních a zahradních plodin se postupně zužoval a prohlubovala se specializace.

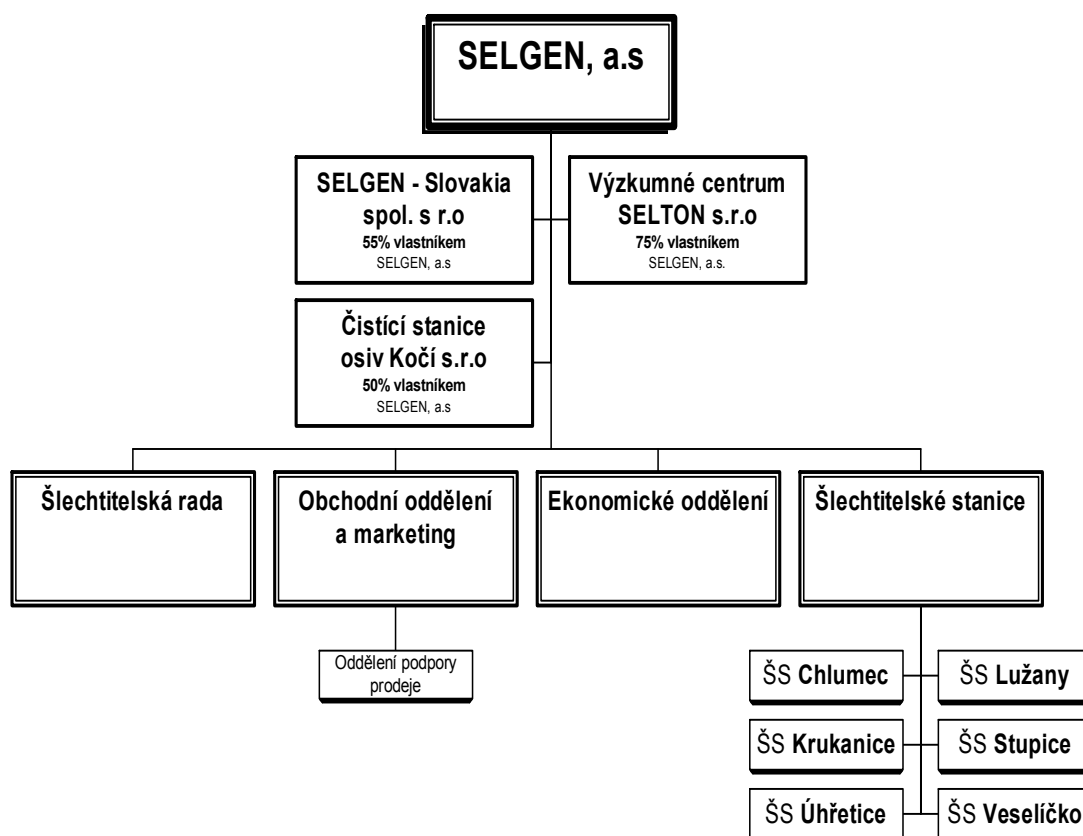
## **4.3 Předmět podnikání**

Hlavním předmětem podnikání jsou následující činnosti [18]:

1. Šlechtění nových odrůd polních plodin (především obilovin a luskovin) a na něj navazující zkoušení odrůd ve firemních a registračních zkouškách doma i v zahraničí.
2. Udržovací šlechtění odrůd a.s. Selgen registrovaných v tuzemsku a zahraničí.
3. Výroba základního osiva u smluvních množitelů v České republice.
4. Prodej osiv odrůd a.s. Selgen prostřednictvím semenářských podniků a smluvních partnerů v České republice a zahraničí.
5. Zemědělská a specializovaná výroba na šlechtitelských stanicích a.s. Selgen.

## **4.4 Organizační struktura**

Organizační struktura je funkcionální a představuje liniově štábní typ řídicí struktury, který vznikl jako důsledek specializace činností jednotlivých členů kolektivu pracovníků, kteří se spolupodíleli na založení akciové společnosti.



Obrázek 6 - Organizační struktura Selgen, a.s.

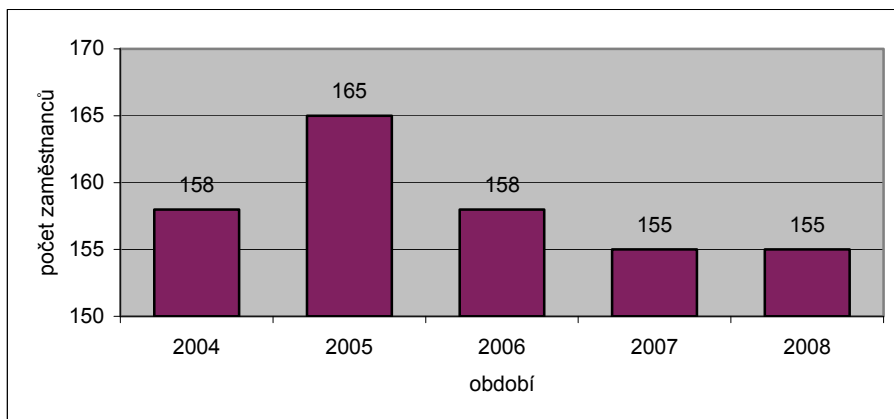
Zdroj: [18]

## 4.5 Zaměstnanost

Z obrázku 7 je patrné, že počet zaměstnanců společnosti je ve sledovaném období poměrně stabilní. K výraznějšímu nárůstu došlo v roce 2005. Jednalo se o posílení obchodního úseku podniku o regionální zástupce, čímž v následujících letech došlo k lepší informovanosti zemědělské praxe o produktech nabízených společností Selgen, a.s.

V roce 2006 se však vlivem propouštění (především na ŠS Stupice a Uhřetice) počet zaměstnanců opět vrátil do původního stavu. V posledních dvou letech se ustálil na 155 osobách.





**Obrázek 7 - Vývoj počtu zaměstnanců Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Mzdové náklady stejně jako průměrná mzda se každoročně zvyšují. Výjimku tvoří pouze rok 2005, kdy došlo k mírnému poklesu.

**Tabulka 4 - Vývoj mzdových nákladů a průměrné mzdy Selgen a.s.**

Ukazatel	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Mzdové náklady (tis. Kč)</b>	37 370	36 590	37 775	41 323	43 837
<b>Průměrná mzda (Kč)</b>	19 710	18 480	19 923	22 217	23 568

*Zdroj: vlastní*

## **5. ANALÝZA ÚČETNÍCH VÝKAZŮ**

Na internetových stránkách společnosti Selgen, a.s. jsou pro veřejnost volně k dispozici výroční zprávy, které mimo jiné zahrnují všechny tři základní účetní výkazy pro finanční analýzu, tj. rozvahu, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích.

Pro modelové znázornění jsem si zvolila časový horizont pěti let, konkrétně roky 2004 až 2008. Aktuální data za rok 2009 v době vzniku této práce nebyla ještě k dispozici. Samozřejmě, že čím více období je do analýzy zahrnuto, tím přesnější jsou výsledky a tím přesnější je i prognóza budoucího vývoje. Nicméně pětiletá časová řada je pro účely této diplomové práce dostačující.

V rámci komplexní finanční analýzy postupně provedu vertikální a horizontální analýzu všech tří výše uvedených výkazů, dále analýzu poměrovými ukazateli a analýzu souhrnnými indexy hodnocení. Hodnocení výkonnosti však není úplné, pokud nemůžeme zjištěnou situaci porovnat s prostředím, ve kterém se daný podnik nachází. V této práci nemůžu bohužel stav společnosti Selgen, a.s. porovnat s vývojem v odvětví, protože se mi příslušné odvětvové průměry nepodařilo získat.

Pro přehlednost a snazší orientaci znázorním nejpodstatnější informace do grafické podoby. Údaje ve výkazech jsou uvedeny v tis. Kč.

### **5.1 Analýza rozvahy**

Rozvaha poskytuje celou řadu cenných informací – můžeme z ní vyčíst jak majetkovou a finanční situaci podniku, tak i zdroje, ze kterých byla aktiva financována. Rozvaha společnosti SELGEN a.s. 2004 – 2008 je uvedena v plném znění v příloze č. 1. Pro její rozbor jsem aplikovala obě dvě možné metody – horizontální analýzu (příloha č. 4) a také vertikální analýzu (příloha č. 5).

### 5.1.1 Horizontální analýza rozvahy

Při horizontální analýze (analýze trendu) zjišťujeme změny rozvahových položek v absolutních i v relativních hodnotách. Rozbor jsem zpracovala pomocí řetězových indexů, protože meziroční srovnání má vyšší vypovídací schopnost než srovnání s výchozím obdobím pomocí bazického indexu.

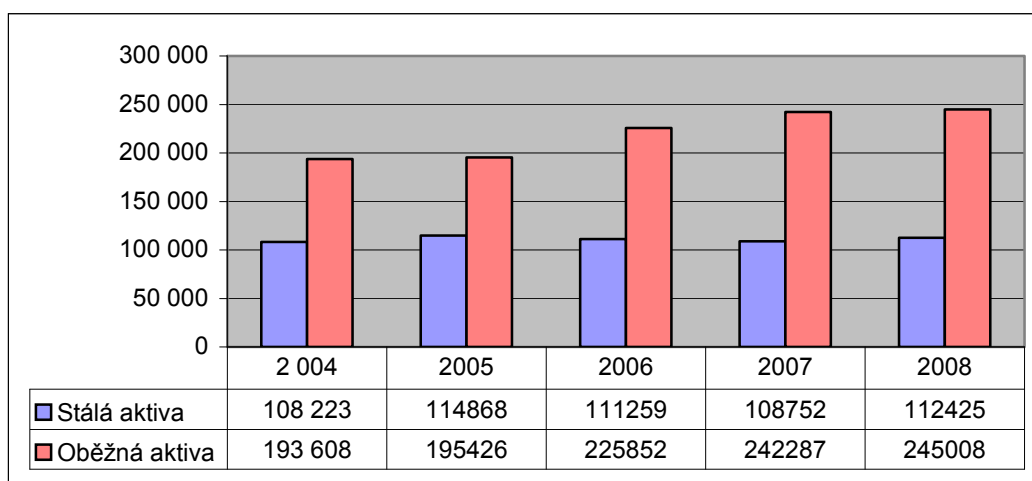
#### I. Rozbor aktiv

Celková bilanční suma společnosti od roku 2004 neustále roste. K největšímu nárůstu došlo v roce 2006 (meziročně o 8,87 %, v absolutním vyjádření o 27 579 tis. Kč). Detailnější rozbor celkových aktiv umožní jejich členění na stálá, oběžná a ostatní aktiva.

**Tabulka 5 - Horizontální analýza vybraných položek aktiv**

AKTIVA	Relativní změny (v %)				Absolutní změny (tis. Kč)			
	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007
<b>Aktiva celkem</b>	<b>2,90</b>	<b>8,87</b>	<b>3,97</b>	<b>1,81</b>	<b>8 772</b>	<b>27 579</b>	<b>13 423</b>	<b>6 382</b>
Stálá aktiva	6,14	- 3,14	- 2,25	3,38	6 645	- 3 609	- 2 507	3 673
Oběžná aktiva	0,94	15,57	7,28	1,12	1 818	30 426	16 435	2 721
Ostatní aktiva	104,75	126,16	-36,97	-1,39	309	762	- 505	- 12

*Zdroj: vlastní*



**Obrázek 8 – Struktura položek aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

### **A) Stálá aktiva**

Trend položek stálých aktiv není jednoznačný. Dochází průběžně k jejich růstu i poklesu. Během analyzovaného období se však hodnoty v rozvaze drží stále na zhruba stejné úrovni, tj. pohybují se v rozmezí 108.200 – 114.800 tis. Kč.

Nárůst stálých aktiv byl zaznamenán nejprve v roce 2005 a následně až v roce 2008. Původ tohoto efektu je potřeba hledat zejména v položkách **dlouhodobého hmotného majetku**. V roce 2005 společnost investovala do nákupu zemědělské půdy, čímž došlo k meziročnímu nárůstu v položce „pozemky“ o 45,47 % ( 7 875 tis.Kč). V následujících dvou letech hodnota stálých aktiv klesala a to především díky odprodeji nevyužitých staveb (-7,86 % v roce 2006, -9,91 % v roce 2007) a nepotřebného vybavení (-16,08 % v roce 2007). Obrat nastal opět v roce 2008, kdy byla mimo jiné zařazena do dlouhodobého hmotného majetku společnosti nově postavená budova ŠS Uhřetice v hodnotě 6.905 tis.Kč, což se projevilo v položce „stavby“ meziročním nárůstem 16,87 %. Tomu, že byla investice dokončena, odpovídá i nulový stav položky „nedokončený DHM“ v roce 2008.

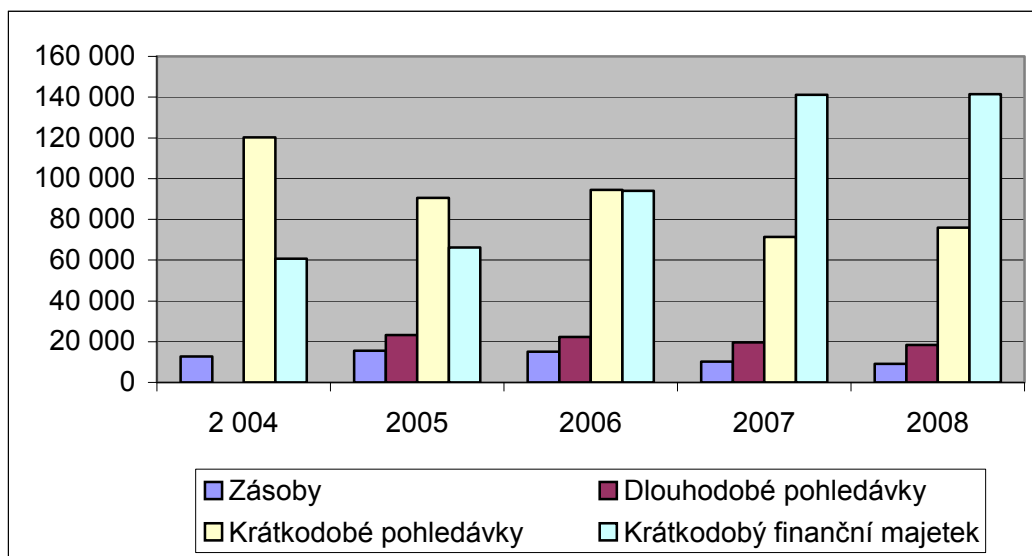
Z hlediska **dlouhodobého finančního majetku** byl taktéž významný rok 2005. Oproti minulému roku došlo k meziročnímu nárůstu o 232,12 % (1.214 tis. Kč v absolutní výši). Společnost založila vlastní výzkumné a vývojové pracoviště „Výzkumné centrum SELTON s.r.o.“, čímž došlo k nárůstu 50,81 % (94 tis.Kč) v položce „podíly v ovládaných a řízených osobách“. Společnost také investovala do nákupu dlouhodobých cenných papírů (meziroční nárůst 322,87 %, abs. 1.059 tis. Kč). Ačkoli procentuálně docházelo v této oblasti k relativně velkým změnám, absolutně se jedná o méně významné částky. Na celková aktiva tak změny v dlouhodobém finančním majetku nemají takový dopad jako dlouhodobý hmotný majetek.

### **B) Oběžná aktiva**

I když ve stálých aktivech neprojevil dlouhodobý trend růstu či poklesu, u oběžných aktiv můžeme zaznamenat trvalý meziroční růst. V roce 2005 je to růst pouze o necelé 1 %, v roce 2006 již o 15,57 %, v dalších letech pak mírnější růst o 7,28 % a 1,12 %.

Zaměřím-li se na oběžná aktiva podrobněji, zjistím, že na jejich celkovém nárůstu se nejvýznamněji podílí **krátkodobý finanční majetek**. Hodnota položky „účty v bankách“

se od roku 2004 navýšila z 60.320 tis. Kč až na 141.448 tis. Kč v roce 2008. Nejrazantnější nárůst 47.129 tis. Kč (50,25 %) byl zaznamenán v roce 2007. Tento růst finančního majetku se projeví v rámci nejužšího ukazatele likvidity, tedy likvidity okamžité, kde se společnost jistě nemusí obávat finančních problémů.



Obrázek 9 – Struktura oběžných aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008)

*Zdroj: vlastní*

**Zásoby** společnosti představují materiál, nedokončenou výrobu, výrobky, zboží a poskytnuté zálohy na zboží. V roce 2005 byl v zásobách zaznamenán nárůst 22,13 % (abs. 2.814 tis.Kč) a to především ve zboží (427,22 %, abs. 2.794 tis. Kč). V následujících třech letech zásoby meziročně klesají (-3,24 %, -32,38 %, -9,58 %), tento trend je možné hodnotit pozitivně, neboť firma tak neváže finanční prostředky neefektivním způsobem.

**Dlouhodobé pohledávky** od svého vzniku v roce 2005 postupně každým rokem klesají. Z výroční zprávy společnosti můžeme vyčíst, že jsou tvořeny především pohledávkami za akcionáři, kteří pro potřeby společnosti odkoupili od Pozemkového fondu půdu pro hospodářskou činnost společnosti a pohledávkami za prodej dlouhodobého majetku. Na krátkodobých pohledávkách se největší měrou podílí pohledávky z obchodních vztahů.

U **krátkodobých pohledávek** můžeme sledovat střídavé mírné (cca 5 %) meziroční růsty a výraznější (cca –25 %) meziroční poklesy. Krátkodobé pohledávky jsou tvořeny především pohledávkami z obchodních vztahů, takže lze předpokládat, že se na jejich vývoji významně podílí platební morálka odběratelů společnosti Selgen, a.s.

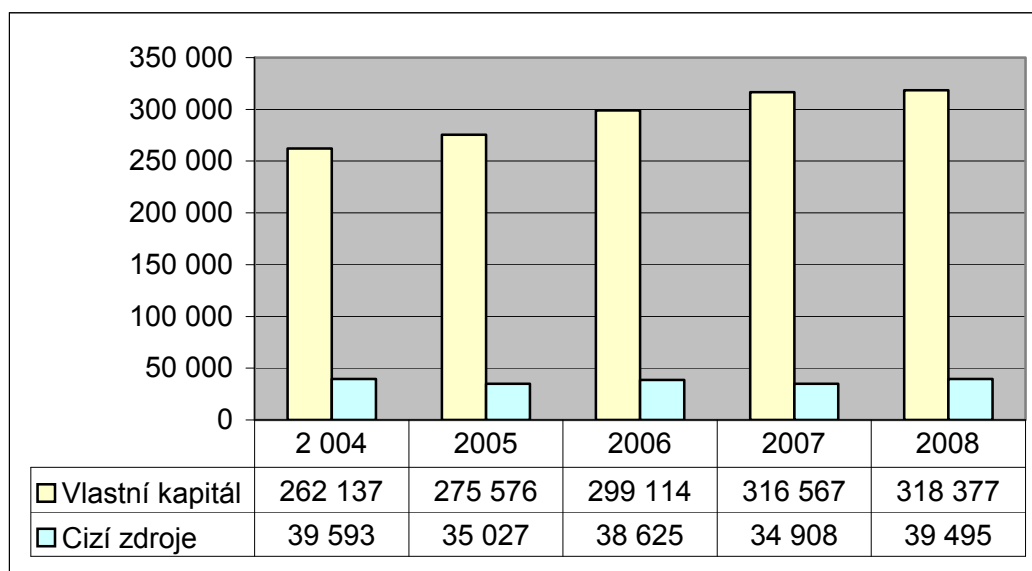
Stejně jako se růst finančního majetku projeví v ukazateli okamžité likvidity, tak se pohyby pohledávek a zásob projeví u běžné a pohotové likvidity.

## II. Rozbor pasiv

**Tabulka 6 - Horizontální analýza vybraných položek pasiv**

PASIVA	Relativní změny (v %)				Absolutní změny (tis. Kč)			
	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007	2005/ 2004	2006/ 2005	2007/ 2006	2008/ 2007
<b>Pasiva celkem</b>	<b>2,90</b>	<b>8,87</b>	<b>3,97</b>	<b>1,81</b>	<b>8 772</b>	<b>27 579</b>	<b>13 423</b>	<b>6 382</b>
Vlastní kapitál	5,13	8,54	5,83	0,57	13 439	23 538	17 453	1 810
Cizí zdroje	- 11,53	10,27	- 9,62	13,14	- 4 566	3 598	-3 717	4 587
Ostatní pasiva	- 25,51	150,17	- 42,41	- 3,53	- 101	443	- 313	- 15

*Zdroj: vlastní*



**Obrázek 10 - Struktura položek pasiv Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

## A) Vlastní kapitál

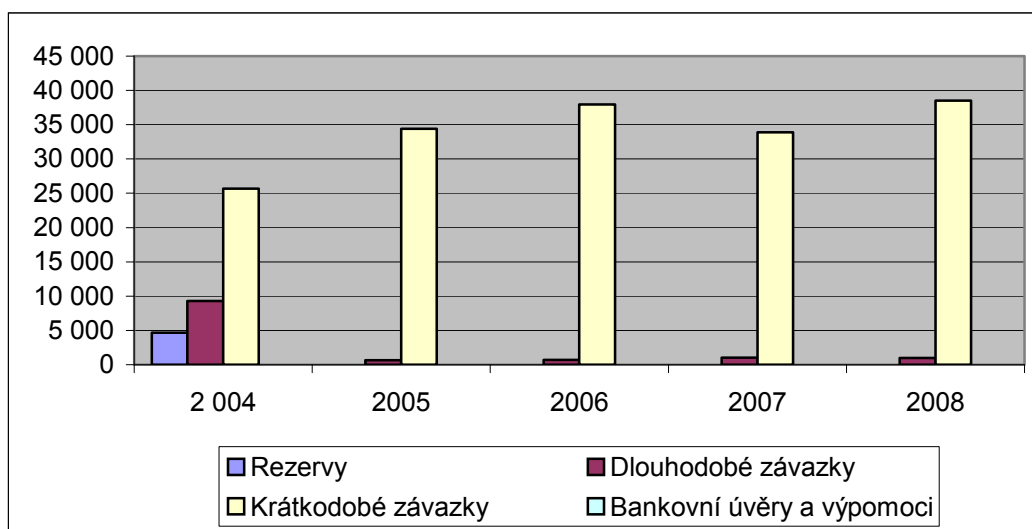
Vlastní kapitál vyjadřuje hodnotu podniku. Z obrázku 10 je patrné, že vlastní kapitál během analyzovaného období neustále roste. To je jistě významná zpráva pro majitele i věřitele společnosti. Na pozitivním vývoji vlastního kapitálu se převážnou měrou podílí stále rostoucí výsledek hospodaření minulých let a rezervní fondy.

Zákonný rezervní fond splňuje zákonnou podmínku 20 % základního kapitálu společnosti a je po celé sledované období ve stejné výši 23.497 tis.Kč. Růst rezervních fondů je tedy způsoben pouze růstem statutárních a ostatních fondů. Nejvyšší nárůst rezervních fondů 74,16 % (abs. 18.521 tis. Kč) byl zaznamenán v roce 2004. V dalších letech docházelo stále k navyšování, které však mělo klesající tempo.

VH minulých let se za pětileté sledované období navýšil z 88.383 tis.Kč v roce 2004 až na 126.832 tis.Kč, tj. celkem o 38.449 tis. Kč. Základní kapitál zůstává v nezměněné výši, tj. 114.982 tis.Kč. Tento kapitál je tvořen 114 982 akciemi v nominální hodnotě 1.000 Kč.

## B) Cizí zdroje

Cizí zdroje v čase kolísají, pohybují se v pásmu od necelých 35.000 tis. Kč a během pěti analyzovaných let nepřekročily hranici 40.000 tis.Kč. Jak je patrné z obrázku 11, na struktuře cizích zdrojů se podílí výhradně krátkodobé závazky. Podrobnější rozbor cizích zdrojů ukazuje, že společnost nevyužívá bankovní úvěry a výpomoci a rezervy jsou od roku 2005 také nulové.



Obrázek 11 - Struktura položek cizích zdrojů Selgen, a.s. (2004 – 2008)

*Zdroj: vlastní*

**Krátkodobé závazky** vykazují rostoucí trend kromě roku 2007, kdy došlo k meziročnímu poklesu – 10,67 % (abs. – 4.049 tis.Kč) a to zejména v důsledku poklesu závazků z obchodních vztahů, které se v tomto roce snížily o 72,47 % (abs. – 4.423 tis. Kč). Další položky krátkodobých závazků jako jsou závazky k zaměstnancům a závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění, představují vždy výplaty mezd a sociální a zdravotní odvody za prosinec předchozího roku.

**Dlouhodobé závazky** tvoří odložený daňový závazek, který společnosti vzniká na základě rozdílné účetní a daňové zůstatkové ceny dlouhodobého hmotného majetku. V procentuálním vyjádření se tyto položky mění výrazněji (od poklesu – 5,01 % do nárůstu 76,86 %), ale v absolutní hodnotě nemá změna jejich výše významný vliv na celkovou výši cizích zdrojů. Z toho vyplývá, že cizí zdroje jsou tvořeny především krátkodobými závazky.

### **C) Ostatní pasiva**

Stejně jako u ostatních aktiv představují tyto položky z hlediska celkových pasiv opět nevýznamné částky.

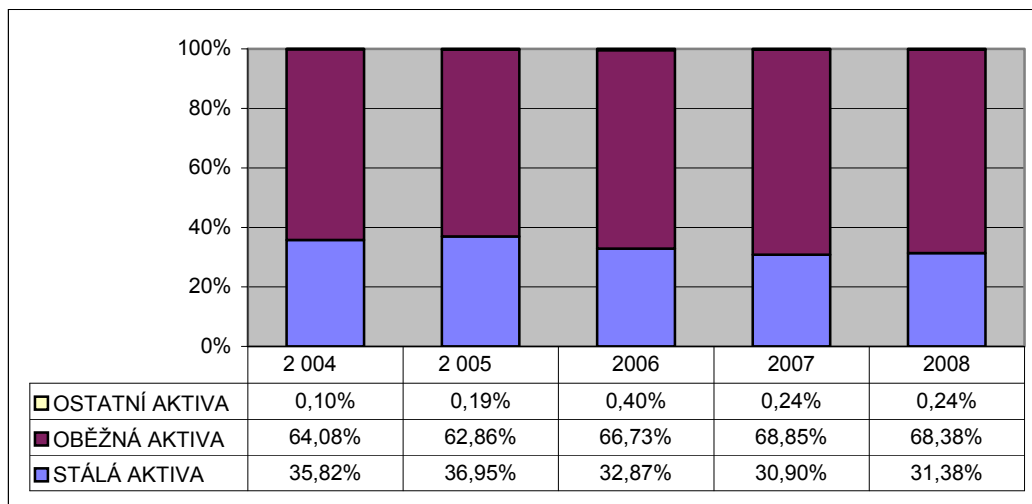
## **5.1.2 Vertikální analýza rozvahy**

Následující vertikální analýza rozvahy zkoumá podíl jednotlivých položek na celkové sumě. Jde o rozbor majetkové (strana aktiv) a kapitálové (strana pasiv) struktury podniku.

### **Majetková struktura**

Jak je patrné z vývoje za posledních pět let, podíl dvou nejvýznamnějších složek aktiv – aktiv stálých a oběžných - se významně neměnil. Stálá aktiva tvoří zhruba jednu třetinu (cca 31 – 37 %) a oběžná aktiva dvě třetiny (cca 62 – 69 %) celkových aktiv.





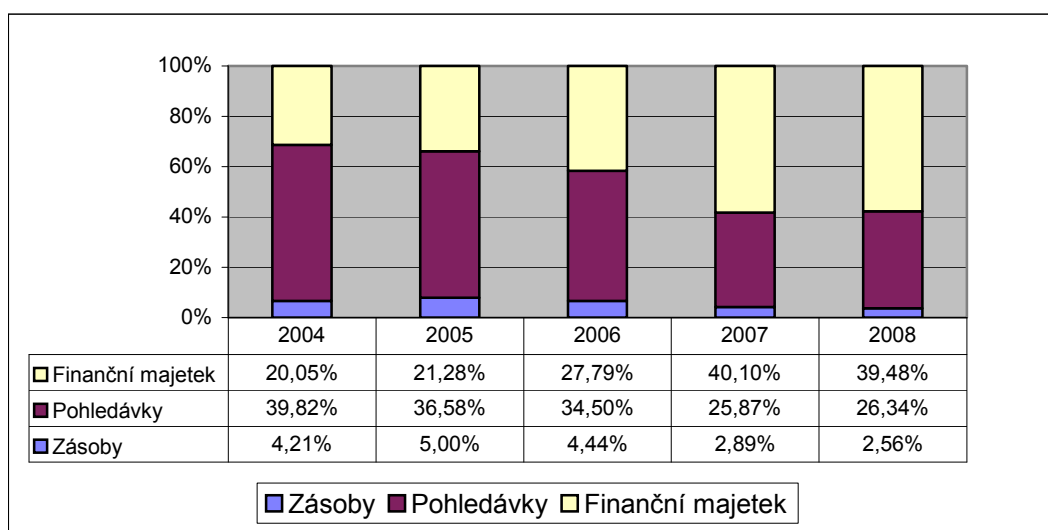
**Obrázek 12 – Majetková struktura Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Stálá aktiva (dlouhodobý majetek) jsou tvořena téměř výhradně dlouhodobým hmotným majetkem, tedy především stavbami, pozemky, výrobními stroji a zařízeními. Podíl nehmotného a finančního dlouhodobého majetku je zanedbatelný.

Co se týče struktury oběžných aktiv, největší podíl mají krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek, přičemž v roce 2007 podíl krátkodobého finančního majetku výrazně narostl. Konkrétně se jedná o nárůst položky „účty v bankách“.

Podíl pohledávek dlouhodobých i krátkodobých se postupně snižuje.



**Obrázek 13 - Struktura oběžných aktiv Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

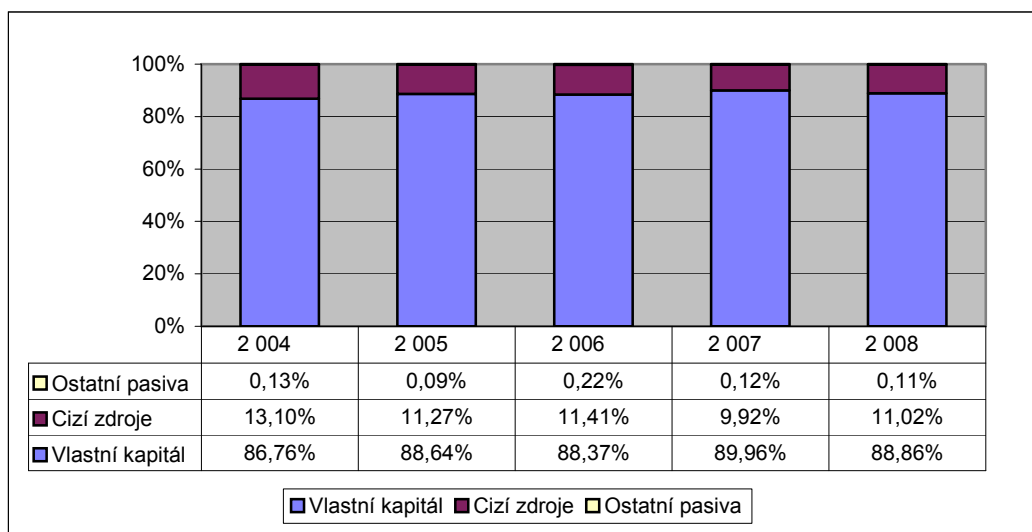
*Zdroj: vlastní*

## **Kapitálová struktura**

V kapitálové struktuře je patrná stále se zvyšující položka vlastního kapitálu. Jeho podíl výrazně převažuje nad cizími zdroji a to díky kladné a stále rostoucí hodnotě hospodářského výsledku, takže společnost není nucena k financování využívat cizí zdroje. Vliv časového rozlišení je v případě analyzované společnosti zanedbatelný.

Strukturu **vlastního kapitálu** tvoří především základní kapitál a výsledek hospodaření jak běžného účetního období, tak i výsledek hospodaření minulých let. Hodnotu vlastního kapitálu ovlivňuje především kumulující se nerozdělený zisk minulých let. Jeho podíl na vlastním kapitálu meziročně neustále roste.

**Cizí zdroje** tvoří převážně krátkodobé závazky. Společnost není nucena čerpat jakékoli bankovní úvěry a výpomoci, veškeré financování hradí z vlastních zdrojů.



**Obrázek 14 – Kapitálová struktura Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

## **5.2 Analýza výkazu zisku a ztráty**

Z výkazu zisku a ztrát získáváme informace pro hodnocení ziskovosti podniku. Konkrétně zjišťujeme, jak jednotlivé položky ovlivňovaly výsledek hospodaření. V případě výkazu zisku a ztráty se obvykle zpracovává pouze horizontální analýza, ta je pro společnost

SELGEN, a.s. uvedena v příloze č. 6. Vertikální analýza se pak vyhotovuje pro zpřesnění informací zejména u interní analýzy. Nyní se zaměřím na analýzu jednotlivých kategorií výsledku hospodaření:

#### **A ) Provozní výsledek hospodaření**

Výnosy z provozní činnosti společnosti SELGEN, a.s. tvoří především licenční poplatky, přiznávané semenářskými podniky jako podíl z prodané tuny osiva. Položka „tržby za prodej vlastních výrobků a služeb“, která zahrnuje právě příjmy z licenčních poplatků, si od roku 2006 drží trend mírného nárůstu (10,54 %, 3,21 %, 0,69 %) a to především díky tomu, že společnost uváděla na trh nové odrůdy, zvýšila účinnost propagace a rovněž se zlepšila spolupráce s většinou semenářských firem.

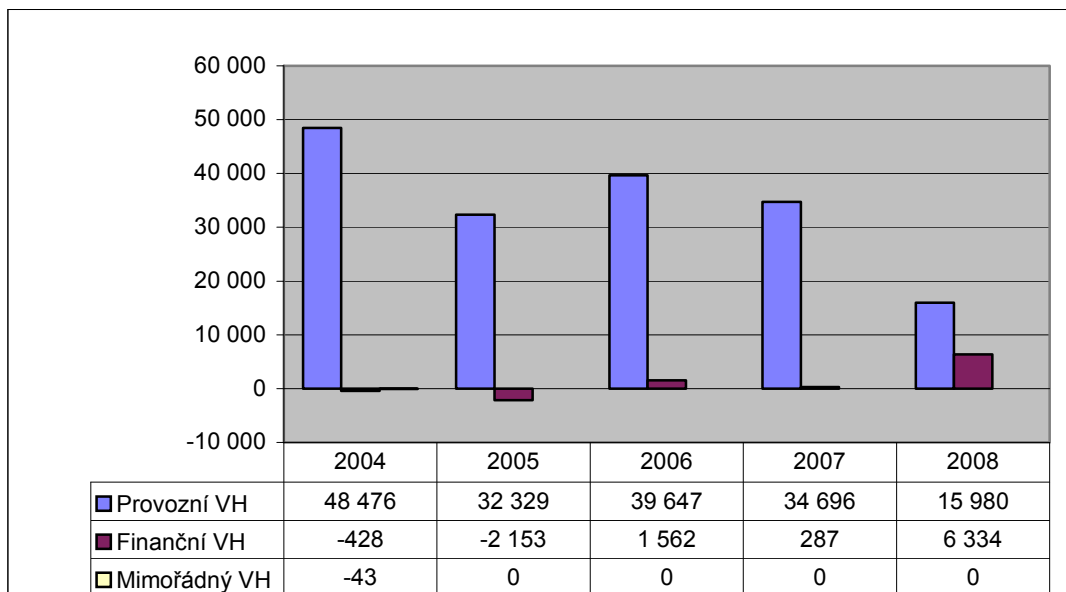
Dalším významným zdrojem příjmů společnosti je pak samotný obchod s osivem. Tržby za prodej zboží v následujících letech 2006 – 2008 meziročně rostly (5,61 %, 27,56 %, 16,75 %). Nezanedbatelným přínosem firmy jsou i státní dotace k nákladům. Dotace se však od roku 2004 do roku 2007 pravidelně snižovaly v řádu maximálně 11 %, v roce 2008 činil meziroční pokles již 45 %.

S výše zmíněným růstem tržeb v letech 2006 – 2008 souvisí i růst nákladů vynaložených na prodej zboží. Nejvyšší navýšení v roce 2007 činil 33,6 %. Další významnou položku provozních nákladů tvoří osobní náklady, jejichž růst je způsoben zvyšováním průměrné mzdy a v posledních dvou analyzovaných letech také navýšením odměn členům orgánů společnosti. Naopak úspory v provozních nákladech přineslo rušení neefektivních činností, odprodej nevyužitého a nepotřebného majetku a systémové změny na ŠS Lužany.

Provozní výsledek hospodaření vykazuje v čase klesající trend. VH poprvé výrazně poklesl v roce 2005 a to o 33 % oproti roku minulému. I když byl rok 2005 v zemědělském sektoru na první pohled příznivý, vlivem vysokých výnosů (jejichž kvalita je však nízká) a vysokých zásob z loňské sklizně však došlo k poklesu cenové úrovně u většiny komodit, což způsobilo značný pokles odbytu osiv a následně i pokles výběru licenčních poplatků z certifikovaných osiv. Další výrazný propad provozního výsledku hospodaření (-53,94 %) byl zaznamenán na konci sledovaného období, tj. v roce 2008 a to jednoznačně díky výraznému poklesu (- 45 %) státních dotací<sup>22</sup>.

---

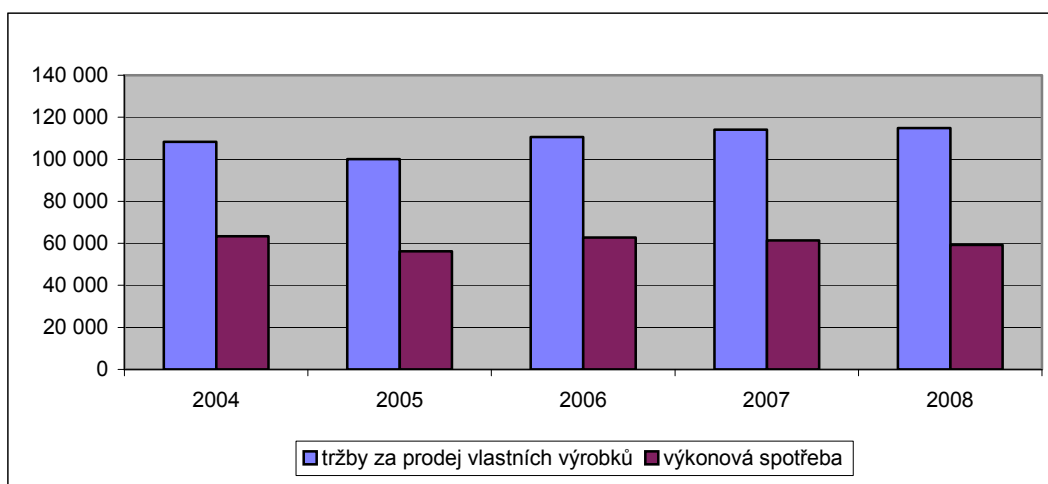
<sup>22</sup> Společnost SELGEN, a.s. zahrnuje přijaté státní dotace ve výkazu zisku a ztráty do položky „Ostatní provozní výnosy“.



**Obrázek 15 - Vývoj položek VH Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Z výkazu zisku a ztráty je rovněž zajímavé porovnání tržeb z vlastních výrobků a služeb a výkonové spotřeby. Za normálních okolností by tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb měly tvořit nejpodstatnější položku výnosů a stejně tak výkonová spotřeba nejpodstatnější položku nákladů.



**Obrázek 16 - Porovnání výkonové spotřeby s tržbami Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

V kategorii tržeb se samozřejmě očekává trvalý nárůst, což je u analyzované společnosti (až na rok 2005), splněno. Tržby za prodej výrobků a služeb od roku 2006 meziročně rostly. Za pozitivní lze považovat i vývoj nákladů, kde firma dbá na jejich snižování. I když meziroční pokles není nijak razantní, výkonová spotřeba stále klesá.

Za pozitivní je možno považovat, že růst tržeb má mírně větší dynamiku, neboť jedna koruna tržeb je tak vyprodukovaná s nižšími náklady než v roce předchozím.

### **B) Finanční výsledek hospodaření**

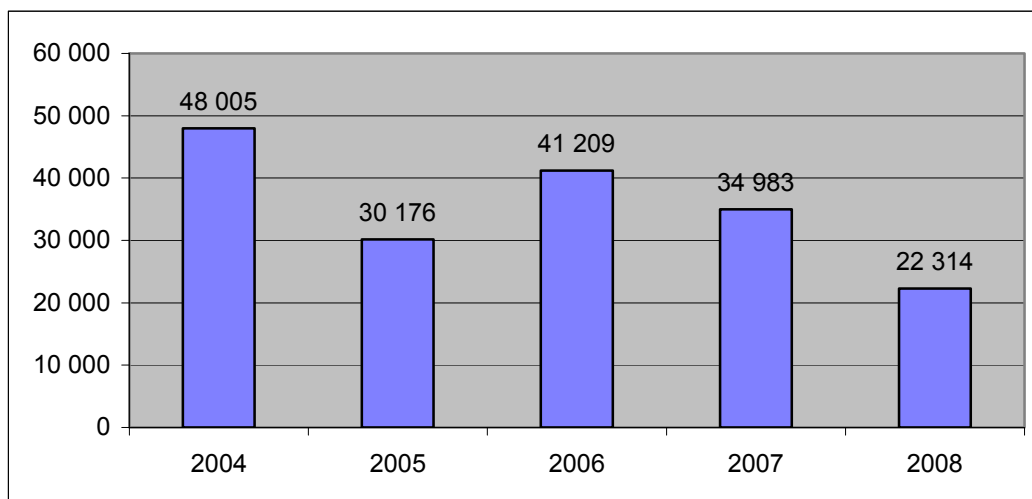
Finanční výsledek hospodaření byl v prvních dvou analyzovaných letech ve ztrátě. U tohoto výsledku hospodaření je však obvyklé, že se pohybuje v záporných číslech. Od roku 2006 můžeme pozorovat v této oblasti změnu. Zisk, který v roce 2008 zaznamenal nejvyšší nárůst a to o 2107 % oproti předchozímu období, byl způsoben výrazným zvýšením výnosových úroků, ale také značným poklesem ostatních finančních nákladů. Pozitivní vývoj ve výsledku hospodaření z finanční činnosti v roce 2008 tak alespoň částečně kompenzoval pokles provozního VH a výsledek hospodaření za běžné účetní období se alespoň nesnížil tak razantně.

### **C) Mimořádný výsledek hospodaření**

Mimořádný výsledek hospodaření zahrnuje náklady a výnosy spojené s mimořádnou činností podniku. Tato položka je pro společnost SELGEN, a.s. téměř bezvýznamná.

### **D) Výsledek hospodaření před zdaněním**

Vývoj hospodářského výsledku před zdaněním znázorňuje obrázek 17. Největší vliv na celkový výsledek hospodaření měla provozní činnost. V grafu lze zaznamenat, že společnost dosáhla nejvyššího VH na počátku sledovaného období, tj. v roce 2004. Dále následoval propad, který byl způsoben zejména nepříznivými klimatickými podmínkami v oblasti zemědělství v roce 2005, což se projevilo především v provozní činnosti. Poslední tři analyzované roky vykazují trend poklesu a to především díky neustále se snižujícím státním dotacím



**Obrázek 17 - Vývoj VH před zdaněním Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

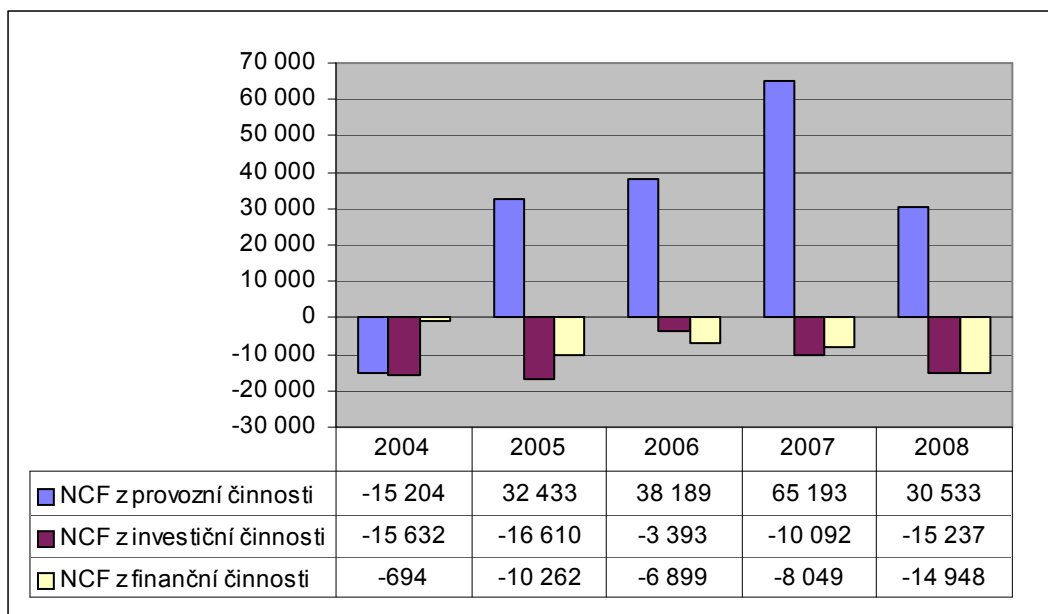
*Zdroj: vlastní*

### 5.3 Analýza cash flow

Při analýze cash flow se zabýváme celkovým zvýšením nebo snížením volných peněžních prostředků. Největší pozornost z jednotlivých položek peněžních toků, by měla být věnována oblasti provozního cash flow. Ze sledování této položky je patrné, že kromě roku 2004 mají příjmy společnosti převahu nad výdaji, z čehož vyplývá že způsob hospodaření je nastaven minimálně uspokojivým způsobem. Celkově mohu usuzovat, že podnik není ohrožen potenciální platební neschopností, neboť jeho příjmy z obchodního styku převyšují výdaje spojené s úhradou dodavatelům. Nicméně, pokud mám k dispozici výkaz cash flow pouze jedenkrát za rok, pak nelze stanovovat rozhodující závěry o skutečném hospodaření s penězi.

CF z investiční činnosti je dle grafu v záporných hodnotách, to potvrzuje investice prováděné během celého sledovaného období. V roce 2006 došlo pravděpodobně k odprodeji některých stálých aktiv, a proto pokles toků CF z investiční činnosti není tolik razantní.

Finanční CF je tvořeno výhradně vyplacenými dividendami a podíly na zisku.



**Obrázek 18 - Vývoj NCF v jednotlivých oblastech činnosti Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

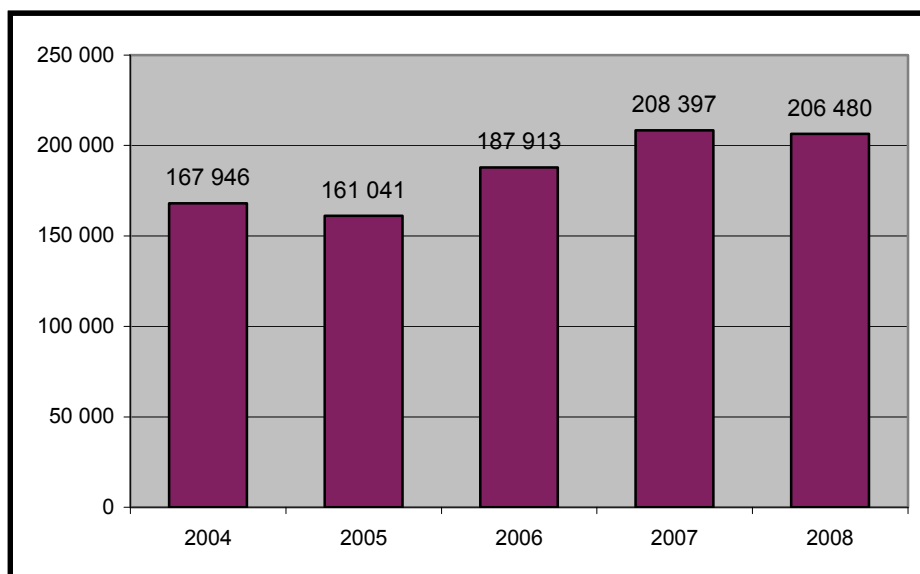
Analýzu výkazu CF lze doporučit tehdy, pokud máme přístup k interním informacím podniku a především pokud máme k dispozici daný výkaz častěji než jedenkrát za půl roku. Nic se totiž nemění tak rychle, jako stav konta.

Proto by bylo dobré sledovat jednotlivé položky v kratších intervalech. Je možné, že uzávěrka sestavená takto k určitému datu se mohla již následující den výrazně změnit.

## 5.4 Čistý pracovní kapitál

V závěru této kapitoly bude proveden výpočet výše čistého pracovního kapitálu, který se používá i při výpočtu některých bonitních indexů.

Tento ukazatel má významný vliv na platební schopnost podniku. ČPK je ta část oběžného majetku, která by firmě zůstala, kdyby musela uhradit všechny své krátkodobé dluhy. Informuje tedy způsobem společnost financuje majetek s rychlým obratem, tj. zásoby, krátkodobé a dlouhodobé pohledávky a finanční majetek.



**Obrázek 19 - Čistý pracovní kapitál Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Čistý pracovní kapitál dosahoval v celém sledovaném období kladné hodnoty, což je jistě velmi pozitivní pro platební schopnost podniku. Na tuto položku se musíme ovšem dívat i z druhé strany. Pokud jsou hodnoty ČPK příliš vysoké může to znamenat, že finanční prostředky nejsou ve společnosti efektivně využity.

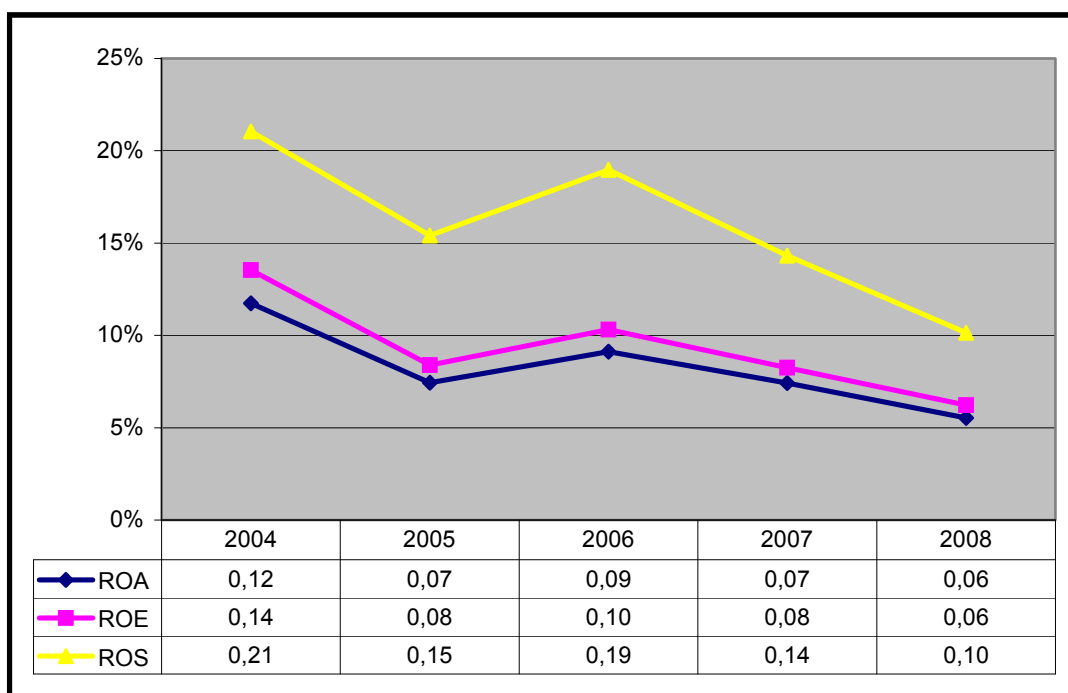


## 6. ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ

V této kapitole provedu analýzu základních poměrových ukazatelů, tj. ukazatelů rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. Společnost SELGEN je akciovou společností, jejíž akcie nejsou na burze obchodovatelné, a proto analýzu kapitálové trhu nebudu provádět.

### 6.1 Analýza rentability

Analýza rentability, neboli zisku vyjadřuje míru schopnosti podniku vytvářet zisk užitím investovaného kapitálu. U ukazatelů rentability je doporučeno, aby v čase rostly. Tyto ukazatele úzce souvisí s dalšími poměrovými ukazateli. Jejich vliv se projeví zejména v likviditě či aktivitě.



Obrázek 20 - Vývoj ukazatelů rentability Selgen, a.s. (2004 – 2008)

*Zdroj: vlastní*

Průběh vývoje všech ukazatelů rentability je obdobný. Nejvyšších hodnot bylo dosaženo na počátku sledovaného období. V roce následujícím došlo k propadu, v roce 2006

můžeme sledovat mírný nárůst rentability a od roku 2006 nabraly všechny ukazatele klesající trend.

### **Rentabilita celkových aktiv (ROA)**

Pro výpočet ROA jsem v čitateli použila zisk ve tvaru EBIT. Poměřuji tak zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání, bez ohledu na to, z jakých zdrojů byly financovány. Porovnávám tedy to, co společnost vydělala (bez ohledu na to pro koho) s tím, s čím hospodařila. Vzhledem ke stále klesajícím hodnotám tohoto ukazatele, lze doporučit jeho další sledování.

### **Rentabilita vlastního jmění (ROE)**

Tento ukazatel hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho vlastníci. V průběhu sledovaného období dochází k jeho poklesu, což však ještě nemusí znamenat, že společnost hospodaří špatně. Pokud podnik využívá efektivně cizí zdroje, pak by hodnota ukazatele ROE měla být vyšší než hodnota ukazatele ROA. To je v případě společnosti ve všech sledovaných letech splněno. Doporučuje se také, aby hodnota ROE byla vždy vyšší než výnosy z bezrizikových investic (např. investice do státních dluhopisů). Bezriziková sazba ve sledovaném období nikdy nepřesáhla 5 %, a proto i toto doporučení společnost dodržela.

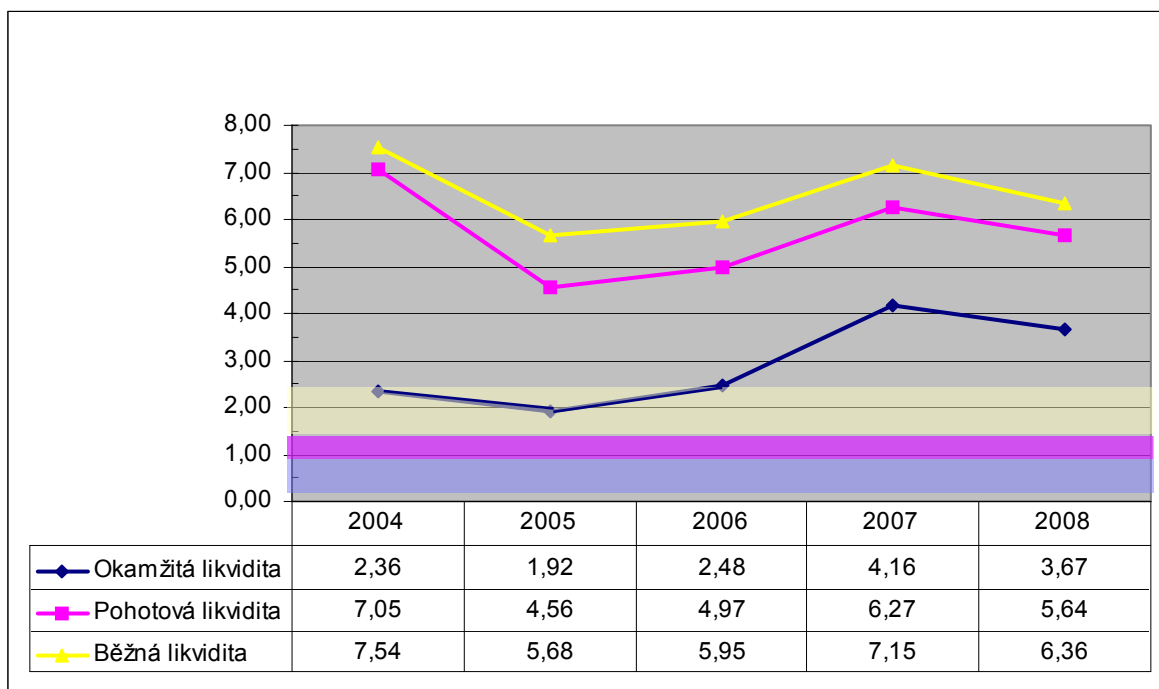
### **Rentabilita tržeb (ROS)**

Tento ukazatel poměřuje zisk s tržbami. Charakterizuje, jak účinně jsou využívány všechny prostředky (kapitál, personál, budovy a stroje). Pomáhá tak společnosti stanovit marži. V případě společnosti Selgen, a.s. měla rentabilita tržeb klesající trend, což znamená, že náklady na výrobu se zvyšují. V roce 2004 vynaložila společnost na 1 korunu tržeb 79 haléřů, v roce 2008 činily tyto náklady již 90 haléřů na 1 korunu tržeb.

## **6.2 Analýza likvidity**

Další důležitou oblastí, na kterou se finanční analýza zaměřuje, je likvidita. Jak již bylo uvedeno v teoretické části, rozlišujeme likviditu běžnou, pohotovou a okamžitou.

Hodnoty všech tří ukazatelů likvidity v čase kolísají. V roce 2005 zaznamenaly pokles a dále pak růst až do roku 2007. Pak opět následuje pokles. I přes tento nevyrovnaný vývoj v čase překračují všechny tři ukazatele likvidity své doporučené hodnoty. Ty jsou v grafu znázorněny pásmem příslušné barvy.



Obrázek 21 - Vývoj ukazatelů likvidity Selgen, a.s. (2004 – 2008)

Zdroj: vlastní

V analyzovaném období, konkrétně až od roku 2005, měla **okamžitá likvidita** rostoucí tendenci. Pro okamžitou likviditu platí doporučovaná hodnota v rozmezí 0,2 – 1,1. Společnost SELGEN však tyto hodnoty ve všech analyzovaných letech překročila, zejména pak v roce 2007, kdy okamžitá likvidita dosáhla hodnoty 4,16. Obecně platí, že čím je hodnota tohoto ukazatele vyšší, tím lepší je likvidita daného podniku. Zároveň je ale potřeba upozornit na skutečnost, že pokud jsou vypočtené hodnoty příliš vysoké, pak firma zbytečně zadržuje vysokou hotovost a tím snižuje možnou rentabilitu. To je patrné právě v roce 2007, kdy došlo k výraznému nárůstu položky „účty v bankách“.

Výrazný pokles **pohotové likvidity** v roce 2005 mohl být způsoben nadměrným podílem zásob ve struktuře oběžných aktiv podniku. Doba obratu zásob v tomto roce dosáhla nejvyšší úrovně ze všech analyzovaných období. I přes tento pokles pohotová likvidita

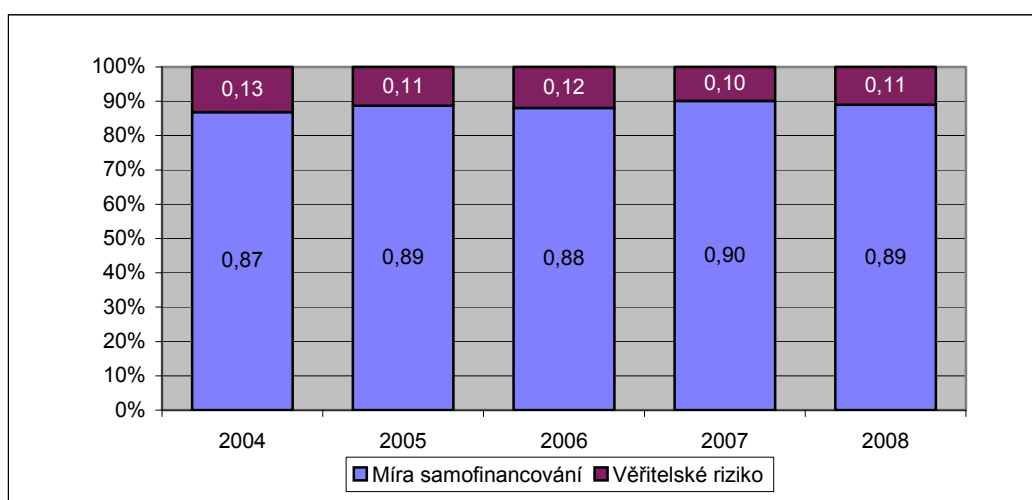
opět mnohonásobně překračuje doporučené ukazatele, které by měly obecně dosahovat hodnoty 1 až 1,5. Vyšší hodnota ukazatele je příznivá pro věřitele podniku. To již ovšem nemusí platit pro vlastníky nebo manažery podniku. Jak již bylo zmíněno výše, značná část oběžného majetku je v podniku vázána v podobě prostředků, které přinášejí nízký nebo vůbec žádný úrok, a to může nepříznivě ovlivnit celkovou rentabilitu podniku.

Obecně je doporučeno, aby se hodnoty **běžné likvidity** pohybovaly v intervalu 1,5 až 2,5. Společnost Selgen tyto hodnoty opět mnohonásobně přesahuje. Jedná se o důležitou informaci pro krátkodobé věřitele podniku z hlediska ochrany jejich investic.

### 6.3 Analýza zadluženosti

Každý podnik používá k financování svých aktivit vlastních nebo cizích zdrojů. Při analýze zadluženosti se zaměřujeme především na to, jak je financována dlouhodobá činnost podniku. Ukazatele zadluženosti jsou velmi podobné hodnocení kapitálové struktury, jejíž prezentace byla uvedena výše při vertikální analýze.

Z obrázku 22 je patrné, že se kapitálová struktura v čase téměř nemění. Společnost SELGEN, a.s. se jednoznačně přiklání k využívání vlastních zdrojů financování, které v celkové struktuře tvoří cca 87 - 90 %. Pouze zbývajících 10 – 13 % připadá na cizí zdroje.



**Obrázek 22 - Kapitálová struktura – věřitelské riziko Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Ve společnosti Selgen, a.s. je ukazatel věřitelského rizika na nízké úrovni, tj. zhruba 10 % po celé sledované období a není se proto potřeba obávat, že nedostojí svým závazkům.

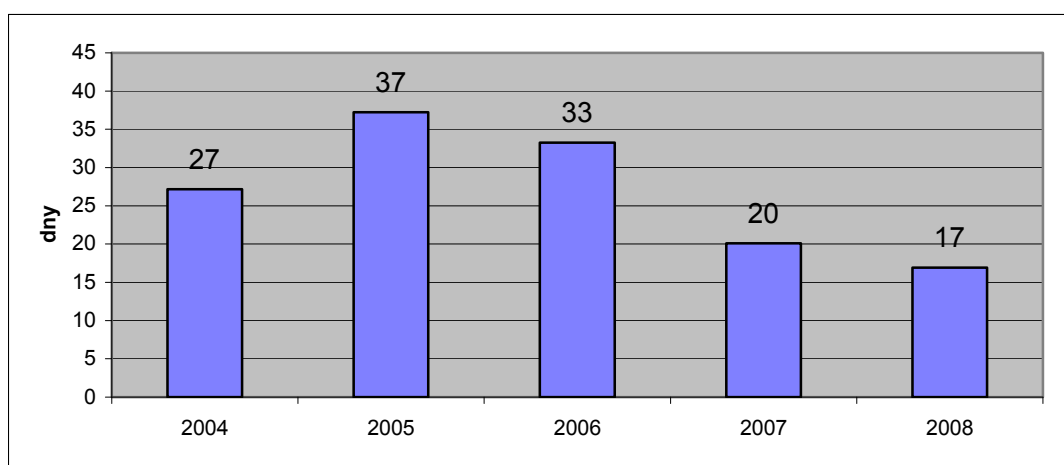
To je pro firmu určitě velmi příznivý vývoj, ale také pro investory, neboť to znamená nízké riziko investice. Ovšem i při nízké úrovni tohoto ukazatele se může podnik dostat do problémů a to v případě, pokud není schopen tvořit dostatečný zisk. Společnost SELGEN a.s. však stabilně dosahuje vysokých tržeb a zisku, a proto by si mohla dovolit i vyšší zadluženost, neboť bude schopna bez větších problémů splácet své závazky.

## 6.4 Analýza aktivity

Pomocí analýzy aktivity zjišťujeme, jak podnik hospodaří s aktivy a jaký vliv má toto hospodaření na výnosnost a likviditu. Zaměřím se na vyhodnocení doby obratu zásob, pohledávek a závazků.

### A, Doba obratu zásob

Zásoby společnosti SELGEN zůstaly na skladě ve sledovaném období nejdéle v roce 2005, a to v průměru 37 dní. Společnost však pravděpodobně dbá na snižování této neefektivní položky zásob, neboť během následujících tří let došlo k jejich poklesu o více než polovinu, tj. v roce 2008 na 17 dní. Tendence k poklesu je přínosná, neboť čím déle jsou zásoby drženy, tím více rostou položky nákladů (např. náklady na skladování).



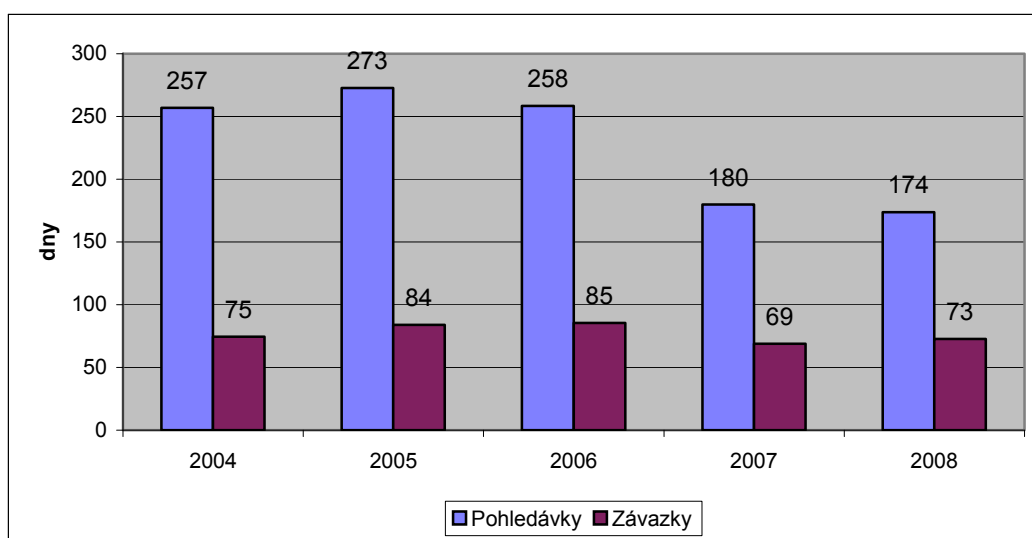
Obrázek 23 - Doba obratu zásob Selgen, a.s. (2004 – 2008)

*Zdroj: vlastní*

## B, Doba obratu pohledávek a závazků

Během prvních tří analyzovaných let se **doba obratu pohledávek** pohybovala na poměrně vysokých hodnotách, tj. na úrovni  $\frac{3}{4}$  roku (257, 273, 258 dní). Od roku 2005 se platební morálka odběratelů zlepšila a sledujeme tendenci k poklesu. Časový úsek mezi prodejem zboží a uhrazením zákazníkem se tak v roce 2007 snížil na 180 dní a v roce následujícím ještě o 6 dní méně. Cílem každé firmy je tento ukazatel snižovat, protože poskytnutím obchodního úvěru ztrácí firma dočasně peněžní prostředky, které by mohla jistě lépe zhodnotit (např. investovat).

**Doba obratu závazků** hodnotí platební morálku analyzovaného podniku. Od roku 2004 do roku 2008 její výše kolísá, pohybuje se v rozmezí 69 až 85 dní. Tato doba obratu je myslím v rámci České republiky obvyklá, a tudíž z pozice věřitelů nemusí být obavy o platební schopnost společnosti Selgen, a.s.



Obrázek 24 - Doba obratu pohledávek a závazků Selgen, a.s. (2004 – 2008)

Zdroj: vlastní

Z hlediska dodržování obchodně úvěrové politiky je nejdůležitější porovnání doby obratu pohledávek a závazků. Obecně by mělo platit, že doba obratu pohledávek bude kratší než doba obratu závazků. To však v případě společnosti SELGEN, a.s. neplatí.

Doba obratu pohledávek ve všech obdobích až dvojnásobně převyšuje dobu obratu závazků. Příliš dlouhá doba obratu pohledávek může u malých firem záhy způsobit

finanční krach, protože společnost nemůže čerpat dodavatelský úvěr. Selgen se ale řadí k velkým firmám ve svém oboru a jako taková je schopna neuhrazené závazky profinancovávat ze svých rezerv.

## 7. ANALÝZA SOUHRNNÝCH INDEXŮ

Pro následující analýzu jsem si zvolila čtyři modely - Altmanův model (7.1), Tafflerův model (7.2), Index IN 99 (7.3) a Douchovu bilanční analýzu I. (7.4).

Při prezentaci modelů je pro snazší orientaci v grafech zavedeno pásmo šedé zóny (pás šedé poloprůsvitné barvy), které zároveň znázorňuje přípustnou dolní a horní mez interpretace výsledků. Věřitelé a majitelé či akcionáři mohou jednoznačně určit, zda se výsledky hospodaření podniku pohybují v ideálním pásmu.

Vypovídací schopnost indexů však není příliš vysoká a některé výsledky mohou být občas zavádějící. Jsou ale vhodné pro rychlé srovnání podniků a mohou být východiskem pro podrobnější analýzu.

### 7.1 Altmanův model

K výpočtu Altmanova modelu jsem použila rovnici 3.3, což je výpočet vhodný pro podniky kótované na kapitálovém trhu. Společnost Selgen, a.s. je akciovou společností a tento model nejlépe vystihne její situaci i přesto, že akcie společnosti nejsou na burze obchodovány.

**Tabulka 7 - Vypočtené hodnoty Altmanova modelu**

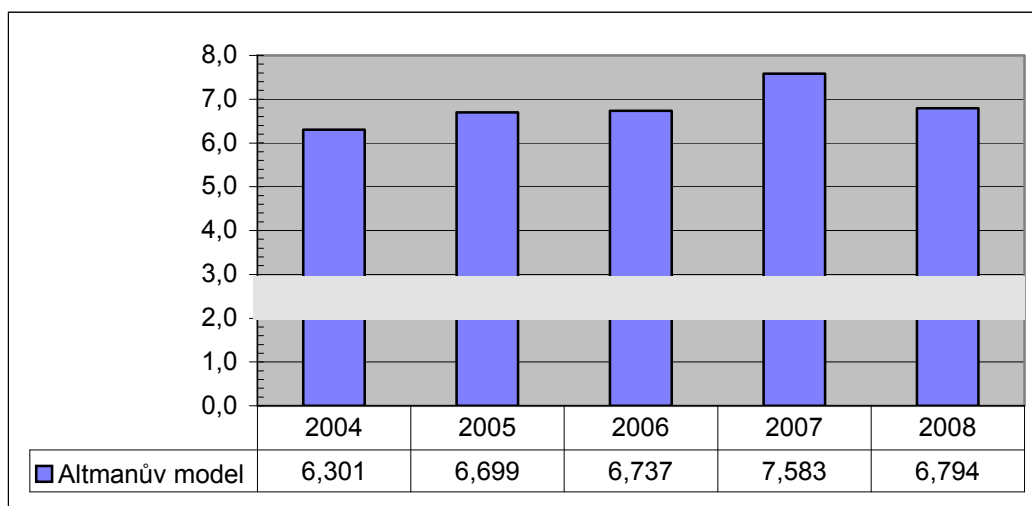
Ukazatel		2004	2005	2006	2007	2008
x1	ČPK / aktiva	0,667	0,622	0,666	0,711	0,692
x2	Nerozdělený zisk/aktiva	0,574	0,530	0,558	0,590	0,573
x3	EBIT/aktiva	0,529	0,343	0,387	0,325	0,147
x4	Tržní hodnota vlastního kapitálu / cizí zdroje	3,972	4,721	4,646	5,441	4,837
x5	Celkový obrat/aktiva	0,558	0,483	0,481	0,516	0,546
Altmanův model		<b>6,301</b>	<b>6,699</b>	<b>6,737</b>	<b>7,583</b>	<b>6,794</b>

*Zdroj: vlastní*

Z uvedených výpočtů vyplývá, že společnost SELGEN a.s. se po celé sledované období nachází v zóně prosperity. Ve všech letech významně překračuje hranici šedé zóny, tj. hodnotu 2,99. Podnik je dle výsledných hodnot v příznivé situaci a jistě mu v nejbližší době nehrozí bankrot. Model však byl původně sestaven a testován pro společnosti působící na trhu USA, a proto může být jeho vypovídací schopnost při aplikaci na českou



společnost značně oslabena. Proto je vhodnější nezaměřovat pozornost na absolutní výslednou hodnotu Altmanova modelu, ale na jeho vývoj v čase. Pro společnost SELGEN je jistě pozitivní, že hodnoty indexu až na poslední rok rostou.



Obrázek 25 - Altmanův model Selgen, a.s. (2004 – 2008)

*Zdroj: vlastní*

## 7.2 Tafflerův model

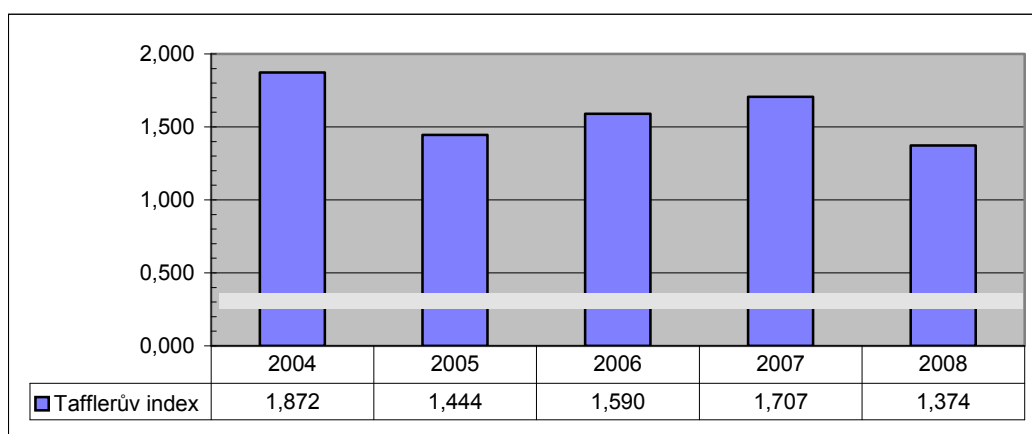
Tafflerův model, stejně jako výše uvedený Altmanův model, vznikl v jiných ekonomických podmínkách než jsou v České republice, a proto je nutné k tomuto při interpretaci výsledků přihlížet. Pro získání co nejobjektivnějších informací jsem při praktické aplikaci použila modifikovanou verzi Tafflerova modelu.

Tabulka 8 - Vypočtené hodnoty Tafflerova modelu

Tafflerův model		váha	2004	2005	2006	2007	2008
x1	celková aktiva/cizí zdroje	0,53	0,991	0,465	0,576	0,547	0,304
x2	EBIT/nákladové úroky	0,13	0,636	0,725	0,760	0,902	0,806
x3	EBIT/celková aktiva	0,18	0,156	0,177	0,177	0,175	0,176
x4	tržby/celková aktiva	0,16	0,089	0,077	0,077	0,083	0,087
Tafflerův model			1,872	1,444	1,590	1,707	1,374

*Zdroj: vlastní*

Společnost SELGEN, a.s. se opět pohybuje vysoko nad šedou zónou. Meziroční kolísání celkového ukazatele nic nemění na tom, že se firma stále nachází v pásmu prosperity a v nejbližší době ji jistě bankrot nehrozí. Tento model však ne zcela přesně kopíruje reálnou situaci, protože poměrně úzká šedá zóna dělí firmy radikálně na finančně v pořádku a firmy v zóně bankrotu.



**Obrázek 26 - Tafflerův model Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

### 7.3 Index IN 99

Zatímco Altmanův a Tafflerův model byly českým podmínkám přizpůsobeny, indexy IN přímo v těchto podmínkách vznikl a měl by tak nejvíce přiblížit skutečnou finanční situaci firmy. Původně jsem zde chtěla aplikovat Index IN 95, který však, jak se ukázalo později, nelze v případě společnosti SELGEN, a.s. použít. Problém vznikl při výpočtu ukazatele solventnosti, kdy nákladové úroky společnosti byly ve všech letech rovny nule.

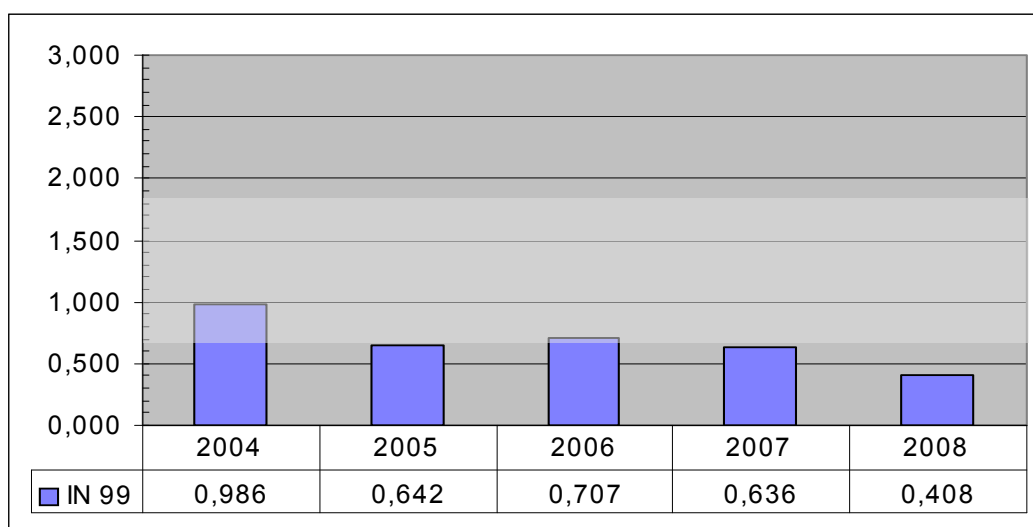
Pokusila jsem se tedy o výpočet Indexu IN 99, jeho výsledky jsou však poněkud překvapivé. Vypočtené hodnoty se v roce 2004 a 2006 pohybují na spodní hranici šedé zóny a v ostatních sledovaných letech dokonce poklesly pod kritickou hranici 0,684, jež značí společnost s projevy finanční tísně! Tato situace ale zcela jistě neodpovídá realitě.

Tyto nepříznivé výsledky přikládám zejména tomu, že ukazatel je již poměrně zastaralý a jeho vypovídací schopnost dosahuje zhruba 50 %.

**Tabulka 9 - Vypočtené hodnoty Indexu IN 99**

<b>Index důvěryhodnosti IN 99</b>	<b>váha</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
celková aktiva / cizí zdroje	-0,017	-0,130	-0,151	-0,149	-0,171	-0,154
EBIT / celková aktiva	4,573	0,734	0,476	0,536	0,451	0,204
tržby / celková aktiva	0,481	0,269	0,232	0,231	0,249	0,262
oběžná aktiva / kr. cizí zdroje	0,015	0,113	0,085	0,089	0,107	0,095
<b>Celkový IN 99</b>		<b>0,986</b>	<b>0,642</b>	<b>0,707</b>	<b>0,636</b>	<b>0,408</b>

*Zdroj: vlastní*



**Obrázek 27 - Index důvěryhodnosti IN 99 Selgen, a.s. (2004 – 2008)**

*Zdroj: vlastní*

## 7.4 Douchova bilanční analýza I.

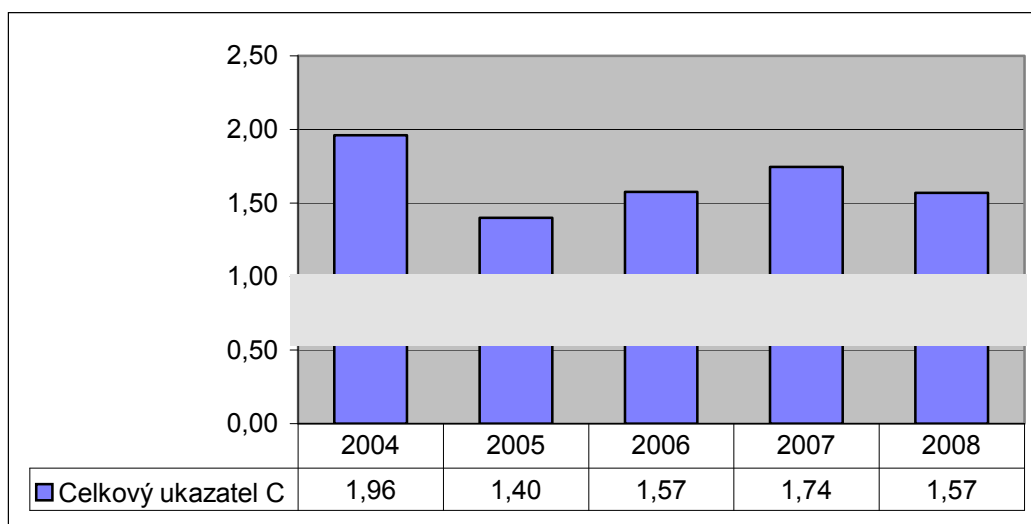
Jak již bylo uvedeno v teoretické části, ukazatele Douchovy bilanční analýzy II. a III. zde pro složitost všech propočtů nebudu provádět. Douchova analýza I. představuje jen velmi rychlé zhodnocení finanční situace firmy, avšak pro modelovou situaci je myslím dostačující. Výslednému hodnocení nelze opět přikládat zásadní význam, protože je zřejmé, že čím jednodušší a rychlejší bude systém analýzy, tím nepřesnější bude hodnocení podniku.

**Tabulka 10 - Vypočtené hodnoty Douchovy bilanční analýzy I.**

<b>Bilanční analýza I.</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<i>S - ukazatel stability</i>	2,42	2,40	2,69	2,91	2,83
<i>L - ukazatel likvidity</i>	3,25	2,10	2,29	2,89	2,60
<i>A - ukazatel aktivity</i>	0,28	0,24	0,24	0,26	0,27
<i>R - ukazatel rentability</i>	1,08	0,67	0,82	0,66	0,50
<b>Celkový koeficient C</b>	<b>1,96</b>	<b>1,40</b>	<b>1,57</b>	<b>1,74</b>	<b>1,57</b>

*Zdroj: vlastní*

Na základě pěti propočtů Douchovy analýzy I. se společnost SELGEN, a.s. jeví jako finančně stabilní. Ve všech analyzovaných letech se pohybuje vysoko nad pomyslnou šedou zónou (0,5 – 1,0) a jistě by bylo výhodné do firmy investovat. I kdyby podrobnější analýza pomocí Douchovy bilanční analýzy II. zaznamenala pokles v hodnocení, pravděpodobně by se firma stále pohybovala v pásmu prosperity.



**Obrázek 28 - Douchova bilanční analýza I. Selgen, a.s. (2004 - 2008)**

*Zdroj: vlastní*

Je zřejmé, že všechny čtyři výše uvedené ukazatele mají pouze pravděpodobnostní charakter a nejsou schopny nahradit podrobnou finanční analýzu.

## **8. ZHODNOCENÍ FINANČNÍ SITUACE SPOLEČNOSTI, DOPORUČENÍ**

V první řadě musím zdůraznit, že celá finanční analýza společnosti byla provedena jen z veřejně dostupných zdrojů, jako jsou finanční výkazy nebo výroční zprávy. Šlo tedy o ryze externí finanční analýzu. Dá se říci, že tímto způsobem by si mohla rozbor finanční stránky společnosti provést kterákoli externě zainteresovaná osoba.

Hlavním cílem praktické části diplomové práce bylo provést finanční analýzu společnosti Selgen, a.s. za pětileté období, tj. za roky 2004 – 2008.

Z horizontální a vertikální analýzy účetních výkazů byl zjištěn růstový trend celkové bilanční sumy. Celková aktiva jsou tvořena především oběžným majetkem, pasiva z velké části tvoří vlastní zdroje.

Z analýzy výkazu zisku a ztráty vyplynulo, že podnik byl po celé sledované období ziskový, což je potřeba hodnotit pozitivně. Provozní výsledek hospodaření společnosti dosahoval trvale kladných hodnot. Finanční operace nemají prakticky žádný vliv na celkové výnosy, a proto ani ztráta z této činnosti, vykazovaná v prvních dvou letech, se výrazně neprojevila do celkového hospodaření firmy. Rovněž růst objemu výkonů a tržeb svědčí o tom, že podnik nemá zásadní problémy s odbytem své produkce.

Prostřednictvím poměrových ukazatelů byl zjišťován vývoj jednotlivých oblastí hospodaření společnosti. K tomu, aby firma měla být považována za finančně zdravou, měla by být ve všech oblastech (zadluženost, rentabilita, aktivita a likvidita) bez problémů a vypočítané ukazatele by měly dosahovat přijatelných hodnot.

Ukazatele rentability vykazují v čase klesající trend. Nejvyšší rentabilitu celkového i vlastního kapitálu dosáhl podnik na počátku sledovaného období, tj. v roce 2004. Po pěti letech, tj. v roce 2008, se hodnoty ukazatelů snížily na polovinu. Podstatný vliv na výši rentability měl provozní výsledek hospodaření.

Naproti tomu ukazatele likvidity ve všech sledovaných letech překračují doporučené hodnoty, a dá se říci, že struktura oběžných aktiv je ve společnosti vhodně nastavena. Vývoj běžné, pohotové i okamžité likvidity je příznivý. Společnost má však k dispozici větší množství peněžních prostředků, než k uhrazení svých okamžitě splatných závazků potřebuje. Na svém běžném účtu disponuje poměrně vysokou finanční hotovostí a tím, že peníze neinvestuje, přichází o zisky. Držením nadměrné finanční hotovosti tedy společnosti klesá výnosnost vlastního kapitálu. Celkově však s likviditou neměla tato společnost nikdy problémy a dá se předpokládat, že si její vysoké hodnoty udrží i v budoucnosti.

Dalším sledovaným ukazatelem byla zadluženost. Společnost Selgen, a.s. se jednoznačně přiklání k využívání vlastních zdrojů financování. Kapitálová struktura společnosti je stabilní, v čase se téměř nemění. Vysoké hodnoty vlastních zdrojů značí příznivý vývoj jak pro firmu, tak i pro investory. Znamenají, že firma bude schopna bez větších problémů splácet své závazky. To potvrzuje i ukazatel věřitelského rizika, který se po celé sledované období pohybuje na nízké úrovni, tj. 10 - 13 %.

Příznivý vývoj lze sledovat také u ukazatelů aktivity. Společnost pravděpodobně dbá na snižování neefektivních položek zásob, neboť během let 2006 – 2008 došlo k poklesu doby obratu zásob o více než polovinu, tj. z 37 dní na 17 dní. Tendence k poklesu je přínosná, neboť čím kratší dobu jsou zásoby v podniku drženy, tím méně rostou položky souvisejících nákladů. Z ukazatele obratu pohledávek můžeme konstatovat, že v posledních dvou letech se platební morálka odběratelů zlepšila a došlo tak k výraznému snížení hodnoty ukazatele v průměru na 177 dní. Jako optimální hodnota splatnosti pohledávek se uvádí rozpětí 45 – 50 dnů, což sledovaný podnik v žádném roce nedosahuje. Tento jev je však v zemědělství běžný a nebezpečí nezaplacení faktur snižuje i fakt, že podnik obchoduje převážně se stálým okruhem odběratelů. Doba obratu závazků se pohybuje se v rozmezí 69 až 85 dní, a věřitelé se tak nemusí obávat o platební neschopnost společnosti Selgen, a.s.

Za pozitivní se dají označit i výsledky souhrnných indexů. Altmanův index , Tafflerův model i Douchova bilanční analýza I. opět potvrzují, že Selgen, a.s. nepatří mezi podniky,

které by měly potíže se svou finanční situací. Po celé sledované období se ukazatele nachází v pásmu prosperity, a to vysoko nad oblastí šedé zóny. Překvapivé jsou pouze výsledky indexu IN 99, jehož hodnoty se pohybují buď na spodní hranici šedé zóny nebo dokonce až v pásmu, které značí podniky s finanční neduživostí. Nepříznivému výsledku indexu IN 99 však nepřikládám zvláštní důraz neboť ukazatel je již poměrně zastaralý a jeho vypovídací schopnost již nemusí být dostačující.

Z uvedeného rozboru finanční analýzy je patrné, že téměř všechny ukazatele dosahovaly příznivých výsledků a celkově lze podnik hodnotit jako stabilní, finančně zdravý a schopný bezproblémově hradit své závazky.

Společnosti lze doporučit, aby nadále pokračovala ve zvolené finanční strategii i v budoucím období. Větší důraz by však měla klást na efektivnější využití volných peněžních prostředků. Doporučuji, aby vedení podniku zvážilo, zda by nebylo vhodnější držet finanční rezervy například ve státních dluhopisech a v případě potřeby je transformovat na hotovost. Dočasně volné peněžní prostředky by také mohla firma investovat do dalšího rozvoje podnikatelských aktivit.

## ZÁVĚR

Cílem diplomové práce bylo popsat základní poznatky z oblasti finanční analýzy a ty následně aplikovat v praktickém příkladu.

Finanční analýza umožňuje svým uživatelům nejen vyhodnotit celkové finanční hospodaření podniku, ale současně také odhadovat možné změny v budoucím vývoji stávajících trendů. Pro úspěšnou analýzu je však potřeba použít kvalitní vstupní data. Mezi nejdůležitější zdroje informací patří základní účetní výkazy: rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow.

Při realizaci finanční analýzy musíme volit metody tak, aby byly účelné a spolehlivé. Kapacita této práce nedovoluje využít všech metod, proto jsem se snažila popsat pouze ty nejzákladnější a nejběžnější. Zaměřila jsem se na jednodušší elementární metody, které zahrnují analýzu stavových, rozdílových, tokových a poměrových ukazatelů a analýzu soustav ukazatelů.

Analýza společnosti Selgen, a.s. byla provedena za pět po sobě následujících období, což je dle mého názoru dostatečně dlouhá doba pro odhalení silných a slabých stránek firmy. Z analýzy vyplynuly v podstatě jednoznačné výsledky. V rámci většiny souhrnných indexů se firma pohybuje vysoko v pásmu prosperity, což znamená, že ji v nejbližší době nehrozí finanční obtíže. Z podrobnější analýzy vyplynulo, že likvidita podniku je velmi vysoká, společnost nemá problém s úhradou svých závazků. S růstem likvidity se však dá očekávat pokles ukazatelů rentability. Za pozitivní je možné označit fakt, že došlo k poklesu doby obratu zásob. Stejně tak pokles doby obratu pohledávek a závazků je příznivý a vyjadřuje zlepšení platební morálky společnosti a stejně tak i jejich odběratelů.

Společnosti mohu doporučit, aby ve své činnosti pokračovala nastaveným způsobem. Zvýšenou pozornost by však měla věnovat volným finančním prostředkům a snažit se je alokovat výhodnějším způsobem.



Vypracováním této diplomové práce jsem se přesvědčila, že finanční analýza poskytuje velké množství informací, jenž umožní uživatelům nalézt problémové oblasti v hospodaření podniku. Finanční analýza je tedy neodmyslitelnou součástí finančního řízení. Důležité je ovšem připomenout, že na hospodaření firmy mají vliv i jiné faktory, které nelze promítnout do výpočtů. Ani na výstupy hodnocení se však nelze vždy bezesbytku spolehnout, protože každá z metod má vedle svých předností i určité nedostatky. Podstatný vliv na konečné hodnocení proto mají především zkušenosti analytika, znalost analyzovaného podniku i jeho okolí.

Finanční analýza není schopna zodpovědět na veškeré otázky, přesto je její přínos pro společnost velký. Umožňuje zhodnotit minulé hospodaření, posoudit současný stav a pomáhá najít cestu, kterou by se podnik měl ubírat v budoucnosti.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

- [1] ČECHOVÁ, A. *Manažerské účetnictví*. 1. vydání, Brno: Computer Press, a.s., 2006. 182 s. ISBN 80-251-1124-5.
- [2] FOTR, J. *Podnikatelský plán a investiční rozhodování*. 1. vydání Praha: Grada Publishing, 1995. 184 s. ISBN: 80-85623-20-X.
- [3] GRÜNWALD, R., HOLEČKOVÁ, J, TERMER, T. *Finanční analýza a plánování*. Praha: NAD ZLATO, 1993. 110 s. ISBN: 80-900383-8-7.
- [4] KISLINGEROVÁ, E., HNILICA, J. *Finanční analýza - krok za krokem*. 1. vydání, Praha : C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN: 80-7179-321-3.
- [5] KOVANICOVÁ, D. a kol. *Finanční účetnictví. Světový koncept*. 5. vydání, Praha: Polygon, 2003. 520 s. ISBN: 80-7273-129-7.
- [6] KOVANICOVÁ, D., KOVANIC, P. *Poklady skryté v účetnictví, díl II: Finanční analýza účetních výkazů*. 1. vyd. Praha: Polygon 1995. ISBN 80-85967-07-3.
- [7] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*, 2. aktualizované vydání, Praha: Ekopress, s.r.o. 2009. 634 s. ISBN: 978-80-86929-49-1.
- [8] MATYÁŠOVÁ, Š. *Ukazatel ekonomické přidané hodnoty*. [online]. Brno: 2003 [cit. 2010-02-14]. Dostupný z WWW: <<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/52/rp/matyasova.pdf>>
- [9] MRKVIČKA, J., KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání, Praha: ASPI, a.s. 2006. 228 s. ISBN: 80-7357-219-2.
- [10] NOVÝ, P. *Finanční a nákladová informatika*. Soubor textů k přednáškám z předmětu FIE 2009/2010. Část 3. Západočeská univerzita v Plzni. Katedra informatiky a výpočetní techniky.
- [11] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza metody, ukazatele, využití v praxi*, 2. aktualizované vydání, Praha: GRADA Publishing, a.s. 2008. ISBN 978-80-247-2481-2.
- [12] SEDLÁČEK, J. *Účetní data v rukou manažera - finanční analýza v řízení firmy*, 2. doplněné vydání. 1. vydání Praha : Computer Press®, 2001. 220 s. ISBN: 80-7226-562-8.
- [13] SEKERKA, B. *Finanční analýza společnosti na bázi účetních výkazů*, Praha: Nakladatelství PROFESS 1996. ISBN 80-85235-40-4.
- [14] SŮVOVÁ, H. a kol. *Finanční analýza v řízení podniku, v bance a na počítači*. Dotisk 1. vydání Praha : Bankovní institut, a.s., 2000. 622 s. ISBN: 80-7265-027-0.

- [15] VALACH, J. a kol. *Finanční řízení podniku*. 1. vydání, Praha: EKOPRESS, s.r.o., 1997. 247 s. ISBN: 80-901991-6-X.
- [16] VORBOVÁ, H. *Výkazy cash flow a finanční analýza*, Praha: Linde, nakladatelství, s.r.o. 1997. ISBN 80-902105-3-8.

### **Ostatní zdroje**

- [17] *Finanční analýza* [online]. Dostupný z WWW:  
<[http://www.st.vse.cz~XLUZZ01/Financni\\_analyza.htm](http://www.st.vse.cz~XLUZZ01/Financni_analyza.htm)>
- [18] *Výroční zprávy společnosti SELGEN, a.s. za roky 2004 – 2008*. [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.selgen.cz/o-nas/vnitri-informace/>>.

## SEZNAM PŘÍLOH

PŘÍLOHA Č. 1 – Rozvaha společnosti Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč) .....	94
PŘÍLOHA Č. 2 – Výkaz zisku a ztráty Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč) .....	97
PŘÍLOHA Č. 3 – Výkaz cash flow Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč) .....	99
PŘÍLOHA Č. 4 – Procentní rozbor stavových veličin společnosti Selgen, a.s. ....	101
PŘÍLOHA Č. 5 – Analýza trendu rozvahových položek společnosti Selgen, a.s. ....	104
PŘÍLOHA Č. 6 – Analýza tendu položek výkazu zisku a ztráty Selgen, a.s. ....	107
PŘÍLOHA Č. 7 – Váhy ukazatelů indexu IN .....	109

**PŘÍLOHA Č. 1 – Rozvaha společnosti Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč)**

Ozn.	ROZVAHA - aktiva	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>Aktiva celkem</b>	<b>302 126</b>	<b>310 898</b>	<b>338 477</b>	<b>351 900</b>	<b>358 282</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vlastní kapitál</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>108 223</b>	<b>114 868</b>	<b>111 259</b>	<b>108 752</b>	<b>112 425</b>
<b>B.I.</b>	<b>Dlouhodobý nehmotný majetek</b>	<b>25</b>	<b>0</b>	<b>136</b>	<b>91</b>	<b>45</b>
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0	0	0	0	0
2.	Nehmotné výsledky výzkumné a vývoje	0	0	0	0	0
3.	Software	25	0	136	91	45
4.	Ocenitelná práva	0	0	0	0	0
5.	Goodwill	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený DNM	0	0	0	0	0
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobý hmotný majetek</b>	<b>107 675</b>	<b>113 131</b>	<b>109 535</b>	<b>106 866</b>	<b>110 707</b>
B.II.1.	Pozemky	17 319	25 194	27 262	27 429	28 598
2.	Stavby	68 119	70 741	65 180	58 718	68 625
3.	SMV a soubory movitých věcí	16 618	15 657	16 130	13 536	13 452
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0	0	0	0	0
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0	0	0	0	0
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	0	0	0
7.	Nedokončený DHM	2 603	752	405	7 151	0
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	3 016	787	558	32	32
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0	0	0	0	0
<b>B.III.</b>	<b>Dlouhodobý finanční majetek</b>	<b>523</b>	<b>1 737</b>	<b>1 588</b>	<b>1 795</b>	<b>1 673</b>
B.III.1.	Podíly v ovládaných a řízených osobách	185	279	279	279	129
2.	Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	10	71	-78	137	228
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	328	1 387	1 387	1 379	1 316
4.	Půjčky a úvěry - ovládající a řídicí os.	0	0	0	0	0
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0
6.	Pořizovaný dl. finanční majetek	0	0	0	0	0
7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0	0	0	0	0
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>193 608</b>	<b>195 426</b>	<b>225 852</b>	<b>242 287</b>	<b>245 008</b>
<b>C.I.</b>	<b>Zásoby</b>	<b>12 717</b>	<b>15 531</b>	<b>15 028</b>	<b>10 162</b>	<b>9 188</b>
C.I. 1.	Materiál	2 979	3 315	2 425	2 527	2 262
2.	Nedokončená výroba a polotovary	1 604	1 655	1 732	542	1 476
3.	Výrobky	7 060	6 150	4 416	4 769	3 769
4.	Zvířata	0	0	0	0	0
5.	Zboží	654	3 448	3 834	1 520	1 681
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	420	963	2 621	804	0
<b>C.II.</b>	<b>Dlouhodobé pohledávky</b>	<b>0</b>	<b>23 267</b>	<b>22 335</b>	<b>19 643</b>	<b>18 420</b>
C.II. 1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0	0	183	183	183
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0

4.	Pohledávky za společníky	0	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Dohadné účty aktivní	0	0	0	0	0
7.	Jiné pohledávky	0	23 267	22 152	19 460	18 237
8.	Odložená daňová pohledávka	0	0	0	0	0
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>120 300</b>	<b>90 476</b>	<b>94 440</b>	<b>71 382</b>	<b>75 952</b>
C.III.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	65 433	66 020	76 809	52 397	52 039
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	1 500	0	0	0	0
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Pohledávky za společníky	14 310	14 310	14 310	14 310	14 310
5.	Sociální zabezpečení a ZP	0	0	0	0	0
6.	Stát - daňové pohledávky	0	6 403	0	1 375	6 854
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	687	1 138	868	882	1 306
8.	Dohadné účty aktivní	612	945	745	462	0
9.	Jiné pohledávky	37 758	1 660	1 708	1 956	1 443
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>60 591</b>	<b>66 152</b>	<b>94 049</b>	<b>141 100</b>	<b>141 448</b>
C.IV.1.	Peníze	271	194	266	188	178
2.	Účty v bankách	60 320	65 958	93 783	140 912	141 270
3.	Krátkodobé CP a podíly	0	0	0	0	0
4.	Pořizovaný kr. finanční majetek	0	0	0	0	0
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>295</b>	<b>604</b>	<b>1 366</b>	<b>861</b>	<b>849</b>
D.I. 1.	Náklady příštích období	257	380	362	585	530
2.	Komplexní náklady příštích období	0	0	0	0	0
3.	Příjmy příštích období	38	224	1 004	276	319
4.	Kursově rozdíly aktivní	0	0	0	0	0
<b>Ozn.</b>	<b>ROZVAHA - pasiva</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>302 126</b>	<b>310 898</b>	<b>338 477</b>	<b>351 900</b>	<b>358 282</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>262 137</b>	<b>275 576</b>	<b>299 114</b>	<b>316 567</b>	<b>318 377</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>114 982</b>	<b>114 982</b>	<b>114 982</b>	<b>114 982</b>	<b>114 982</b>
A.I.1.	Základní kapitál	114 982	114 982	114 982	114 982	114 982
2.	Vlastní akcie a vlastní obchodní podíly	0	0	0	0	0
3.	Změny základního kapitálu	0	0	0	0	0
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-1 686</b>	<b>-637</b>	<b>-637</b>	<b>-644</b>	<b>-707</b>
A.II.1.	Emisní ážio	0	0	0	0	0
2.	Ostatní kapitálové fondy	0	0	0	0	0
3.	Oceň. rozdíly z přecenění majetku	-1 686	-637	-637	-644	-707
4.	Oceň. rozdíly z přecenění při změnách	0	0	0	0	0
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy</b>	<b>24 976</b>	<b>43 497</b>	<b>49 815</b>	<b>53 897</b>	<b>57 450</b>
A.III.1.	Zákonný rezervní fond/Nedělitelný fond	23 497	23 497	23 497	23 497	23 497
2.	Statutární a ostatní fondy	1 479	20 000	26 318	30 400	33 953
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>88 383</b>	<b>94 588</b>	<b>104 116</b>	<b>122 224</b>	<b>126 832</b>
A.IV.1.	Nerozdělený zisk minulých let	88 383	94 588	104 116	122 224	126 832
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0	0	0	0	0
<b>A.V.</b>	<b>HV běžného účetního období</b>	<b>35 482</b>	<b>23 146</b>	<b>30 838</b>	<b>26 108</b>	<b>19 820</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>39 593</b>	<b>35 027</b>	<b>38 625</b>	<b>34 908</b>	<b>39 495</b>

<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>4 660</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.I. 1.	Rezervy podle zvláštních práv. předpisů	4 660	0	0	0	0
2.	Rezerva na důchody a podobné závazky	0	0	0	0	0
3.	Rezerva na daň z příjmů	0	0	0	0	0
4.	Rezerva na kursové ztráty	0	0	0	0	0
5.	Ostatní rezervy	0	0	0	0	0
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>9 271</b>	<b>642</b>	<b>686</b>	<b>1 018</b>	<b>967</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0	0	0	0	0
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům	8 908	0	0	0	0
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0	0	0	0	0
6.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0	0	0	0	0
8.	Dohadné účty pasivní	0	0	0	0	0
9.	Jiné závazky	0	0	0	0	0
10.	Odložený daňový závazek	363	642	686	1 018	967
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>25 662</b>	<b>34 385</b>	<b>37 939</b>	<b>33 890</b>	<b>38 528</b>
B.III.1.	Závazky z obchodních vztahů	14 731	16 086	6 103	1 680	4 418
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0	0	0	0	0
3.	Závazky - podstatný vliv	0	0	0	0	0
4.	Závazky ke společníkům	0	9 068	9 228	9 350	9 456
5.	Závazky k zaměstnancům	2 848	3 745	3 470	3 306	5 206
6.	Závazky ze SZ a zdr. pojištění	1 758	1 520	1 470	1 479	1 331
7.	Stát - daňové závazky a dotace	4 109	972	2 681	2 482	2 241
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	-12	15	13	50	116
9.	Vydané dluhopisy	0	0	0	0	0
10.	Dohadné účty pasivní	2 086	2 846	14 817	15 384	15 624
11.	Jiné závazky	142	133	157	159	136
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
B.IV.1.	Bankovní úvěry dlouhodobé	0	0	0	0	0
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0	0	0	0	0
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0	0	0	0	0
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>396</b>	<b>295</b>	<b>738</b>	<b>425</b>	<b>410</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	396	295	738	268	271
2.	Výnosy příštích období	0	0	0	157	139
3.	Kursové rozdíly pasivní	0	0	0	0	0

**PŘÍLOHA Č. 2 – Výkaz zisku a ztráty Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč)**

Ozn.	Výkaz zisku a ztráty	2004	2005	2006	2007	2008
I.	Tržby za prodej zboží	57 493	50 906	53 763	68 580	80 068
A.	Náklady vynaložené na prodej zboží	44 291	37 600	38 315	51 184	63 322
+	<b>Obchodní marže</b>	<b>13 202</b>	<b>13 306</b>	<b>15 448</b>	<b>17 396</b>	<b>16 746</b>
II.	Výkony	111 159	99 287	108 880	113 627	115 380
II. 1.	Tržby za prodej vl. výrobků a služeb	108 245	100 011	110 554	114 105	114 898
2.	Změna stavu zásob vlastní činnosti	2 542	-956	-1 719	-478	482
3.	Aktivace	372	232	45	0	0
B.	Výkonová spotřeba	63 444	56 164	62 755	61 389	59 246
B.1	Spotřeba materiálu a energie	18 028	16 995	16 357	16 028	15 999
B.2.	Služby	45 416	39 169	46 398	45 361	43 247
+	<b>Přidaná hodnota</b>	<b>60 917</b>	<b>56 429</b>	<b>61 573</b>	<b>69 634</b>	<b>72 880</b>
C.	Osobní náklady	52 327	51 403	52 855	57 899	61 763
C.1.	Mzdové náklady	37 370	36 590	37 775	41 323	43 837
C.2.	Odměny členům orgánů společ.	840	840	840	1 034	1 182
C.3.	Náklady na SZ a zdr. pojištění	13 008	12 815	13 106	14 236	14 994
C.4.	Sociální náklady	1 109	1 158	1 134	1 306	1 750
D.	Daně a poplatky	2 493	917	1 173	1 020	916
E.	Odpisy DHM a DNM	13 759	13 840	13 620	13 892	12 775
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	14 224	2 478	10 032	3 240	5 081
	Tržby z prodeje dlouhodobého majetku	13 933	1 525	9 723	3 090	4 663
	Tržby z prodeje materiálu	291	953	309	150	418
F.	ZC prodáváného DM a materiálu	7 434	1 026	3 565	1 912	238
	ZC prodaného DM	7 286	543	3 179	1 912	238
	Prodaný materiál	148	483	386	0	0
G.	Změna stavu rezerv a opr. položek	-5 902	15	-1 044	-779	3 676
IV.	Ostatní provozní výnosy	48 854	43 364	42 212	38 251	20 908
H.	Ostatní provozní náklady	5 408	2 741	4 001	2 485	3 521
V.	Převod provozních výnosů	0	0	0	0	0
I.	Převod provozních nákladů	0	0	0	0	0
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	<b>48 476</b>	<b>32 329</b>	<b>39 647</b>	<b>34 696</b>	<b>15 980</b>
VI.	Tržby z prodeje CP a vkladů	0	50	0	0	102
J.	Prodané cenné papíry a vklady	0	50	0	0	102
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	5	0	0	0	0
VII.1.	Výnosy z podílů - podstatný vliv	5	0	0	0	0
VIII.	Výnosy z krátkodobého FM	0	0	0	0	0
K.	Náklady z finančního majetku	0	0	0	0	0
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0
L.	Náklady z přecenění CP a derivátů	0	0	0	0	0
M.	Změna stavu rezerv a opr. položek	0	0	0	-215	-43
X.	Výnosové úroky	508	1 003	1 362	2 792	4 530
N.	Nákladové úroky	0	0	0	0	0
XI.	Ostatní finanční výnosy	296	958	646	116	526
O.	Ostatní finanční náklady	1 237	4 114	446	2 836	-1 235



XII.	Převod finančních výnosů	0	0	0	0	0
P.	Převod finančních nákladů	0	0	0	0	0
+	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	<b>-428</b>	<b>-2 153</b>	<b>1 562</b>	<b>287</b>	<b>6 334</b>
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	12 523	7 030	10 371	8 875	2 494
Q. 1.	- splatná	12 651	6 750	10 327	8 543	2 545
2.	- odložená	-128	280	44	332	-51
**	<b>HV za běžnou činnost</b>	<b>35 525</b>	<b>23 146</b>	<b>30 838</b>	<b>26 108</b>	<b>19 820</b>
XII.	Mimořádné výnosy	627	0	0	0	0
R.	Mimořádné náklady	670	0	0	0	0
S.	Daň z příjmů z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0
*	<b>Mimořádný hospodářský výsledek</b>	<b>-43</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
VV.	Převod podílu na HV společníkům	0	0	0	0	0
***	<b>HV za účetní období</b>	<b>35 482</b>	<b>23 146</b>	<b>30 838</b>	<b>26 108</b>	<b>19 820</b>
	<b>HV před zdaněním</b>	<b>48 005</b>	<b>30 176</b>	<b>41 209</b>	<b>34 983</b>	<b>22 314</b>

**PŘÍLOHA Č. 3 – Výkaz cash flow Selgen, a.s. v letech 2004 – 2008 (v tis. Kč)**

Ozn.	Výkaz cash flow	2004	2005	2006	2007	2008
<b>P</b>	<b>Stav PP a ekvivalentů na začátku ÚO</b>	<b>92 121</b>	<b>60 591</b>	<b>66 152</b>	<b>94 049</b>	<b>141 101</b>
<b>Z</b>	<b>Účetní zisk nebo ztráta z běžné činnosti před zdaněním</b>	<b>48 048</b>	<b>30 223</b>	<b>41 208</b>	<b>34 983</b>	<b>22 315</b>
A.1.	Úpravy o nepeněžní operace	1 597	11 741	4 521	9 143	7 515
A.1.1	Odpisy stálých aktiv, pohledávek a opravné položky k nabytému majetku	13 759	13 840	13 620	13 892	12 775
A.1.2	Změna stavu opr. položek, rezerv	-5 002	-114	-1 193	-779	3 696
A.1.3	Zisk (ztráta) z prodeje stálých aktiv	-6 647	-982	-6 544	-1 178	-4 426
A.1.4	Výnosy z dividend a podílů na zisku	-5	0	0	0	0
A.1.5	Úrokové náklady a výnosy	-508	-1 003	-1 362	-2 792	-4 530
<b>A. *</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním, změnami pracovního kapitálu a mimořádnými položkami (Z + A.1)</b>	<b>49 645</b>	<b>41 964</b>	<b>45 729</b>	<b>44 126</b>	<b>29 830</b>
A.2.	Změny stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu	-47 993	5 794	-5 521	27 390	5 548
A.2.1.	Změna stavu pohledávek z provozní činnosti, aktivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů aktivních	-45 905	5 122	-11 072	30 241	-775
A.2.2.	Změna stavu kr. závazků z provozní činnosti, pasivních účtů časového rozlišení a dohadných účtů pasivních	-813	2 842	2 983	-5 888	6 106
A.2.3.	Změna stavu zásob	-1 275	-2 170	2 568	3 037	217
<b>A. **</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti před zdaněním a mimořádnými položkami (A. * + A.2.)</b>	<b>1 652</b>	<b>47 758</b>	<b>40 208</b>	<b>71 516</b>	<b>35 378</b>
A.3.	Výdaje z plateb úroků s výjimkou kapitalizovaných úroků	0	0	0	0	0
A.4.	Přijaté úroky	508	1 003	1 362	2 792	4 530
A.5.	Zaplacená daň z příjmu za běžnou činnost a za doměrky daně za minulá období	-17 321	-16 281	-3 381	-9 115	-9 375
A.6.	Příjmy a výdaje spojené s mim. účetními případy, které tvoří mim. HV včetně uhrazené splatné daně z příjmů mim. činnosti	-43	-47	0	0	0
<b>A. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok z provozní činnosti (A ** + A.3. + A.4. + A.5. + A.6.)</b>	<b>-15 204</b>	<b>32 433</b>	<b>38 189</b>	<b>65 193</b>	<b>30 533</b>
B.1.	Výdaje spojené s nabytím stálých aktiv	-29 065	-19 685	-13 116	-13 182	-20 002
B.2.	Příjmy z prodeje stálých aktiv	13 933	1 575	9 723	3 090	4 765
B.3.	Půjčky a úvěry spřízněným osobám	-500	1 500	0	0	0
<b>B. ***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k investiční činnosti (B.1. + B.2. + B.3.)</b>	<b>-15 632</b>	<b>-16 610</b>	<b>-3 393</b>	<b>-10 092</b>	<b>-15 237</b>
C.1.	Dopady změn dlouhodobých, popř. krátkodobých závazků	0	0	0	0	0

C.2.	Dopady změn VK na PP a ekvivalenty	-694	-10 262	-6 899	-8 049	-14 948
C.2.1	Zvýšení PP a ekvivalentů z titulu zvýšení ZK, emisního ážia ...	0	0	0	0	0
C.2.2.	Vyplacení podílů na VK společníkům	0	0	0	0	0
C.2.3.	Další vklady PP společníků a akcionářů	0	0	0	0	0
C.2.4.	Úhrada ztráty společníky	0	0	0	0	0
C.2.5.	Přímé platby na vrub fondů	-699	-1 604	0	0	0
C.2.6.	Vyplacené dividendy nebo podíly na zisku včetně zaplacené srážkové daně	5	-8 658	-6 899	-8 049	-14 948
C.3.	Přijaté dividendy a podíly na zisku	0	0	0	0	0
<b>C.***</b>	<b>Čistý peněžní tok vztahující se k finanční činnosti (C.1. + C.2. + C.3.)</b>	<b>-694</b>	<b>-10 262</b>	<b>-6 899</b>	<b>-8 049</b>	<b>-14 948</b>
<b>F.</b>	<b>Čisté zvýšení, resp. snížení PP a ekvivalentů (A.***+B.***+C.***)</b>	<b>-31 530</b>	<b>5 561</b>	<b>27 897</b>	<b>47 052</b>	<b>348</b>
<b>R.</b>	<b>Stav PP a ekvivalentů na konci období (P.+F.)</b>	<b>60 591</b>	<b>66 152</b>	<b>94 049</b>	<b>141 101</b>	<b>141 449</b>

**PŘÍLOHA Č. 4 – Procentní rozbor stavových veličin společnosti Selgen, a.s.**

Ozn.	ROZVAHA - aktiva	2004	2005	2006	2007	2008
	<b>Aktiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný vl. kapitál</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>35,82%</b>	<b>36,95%</b>	<b>32,87%</b>	<b>30,90%</b>	<b>31,38%</b>
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	0,01%	0,00%	0,04%	0,03%	0,01%
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Nehm. výsledky výzkumu a vývoje	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Software	0,01%	0,00%	0,04%	0,03%	0,01%
4.	Ocenitelná práva	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Goodwill	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	35,64%	36,39%	32,36%	30,37%	30,90%
B.II.1.	Pozemky	5,73%	8,10%	8,05%	7,79%	7,98%
2.	Stavby	22,55%	22,75%	19,26%	16,69%	19,15%
3.	Samostatné mov. věci a SMV	5,50%	5,04%	4,77%	3,85%	3,75%
4.	Pěstitelské celky trvalých porostů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Nedokončený DHM	0,86%	0,24%	0,12%	2,03%	0,00%
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	1,00%	0,25%	0,16%	0,01%	0,01%
9.	Oceňovací rozdíl k nabytému majetku	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	0,17%	0,56%	0,47%	0,51%	0,47%
B.III.1	Podíly v ovládaných a řízených os.	0,06%	0,09%	0,08%	0,08%	0,04%
2.	Podíly v ÚJ pod podstatným vlivem	0,00%	0,02%	-0,02%	0,04%	0,06%
3.	Ostatní dlouhodobé CP a podíly	0,11%	0,45%	0,41%	0,39%	0,37%
4.	Půjčky a úvěry - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Jiný dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Pořizovaný dl. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Poskytnuté zálohy na DFM	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>64,08%</b>	<b>62,86%</b>	<b>66,73%</b>	<b>68,85%</b>	<b>68,38%</b>
C.I.	Zásoby	4,21%	5,00%	4,44%	2,89%	2,56%
C.I. 1.	Materiál	0,99%	1,07%	0,72%	0,72%	0,63%
2.	Nedokončená výroba a polotovary	0,53%	0,53%	0,51%	0,15%	0,41%
3.	Výrobky	2,34%	1,98%	1,30%	1,36%	1,05%
4.	Zvířata	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Zboží	0,22%	1,11%	1,13%	0,43%	0,47%
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	0,14%	0,31%	0,77%	0,23%	0,00%
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	0,00%	7,48%	6,60%	5,58%	5,14%
C.II.1.	Pohledávky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,05%	0,05%	0,05%
2.	Pohledávky - ovládající a řídicí osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky, členy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Dlouhodobé poskytnuté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

6.	Dohadné účty aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Jiné pohledávky	0,00%	7,48%	6,54%	5,53%	5,09%
8.	Odložená daňová pohledávka	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.III.</b>	<b>Krátkodobé pohledávky</b>	<b>39,82%</b>	<b>29,10%</b>	<b>27,90%</b>	<b>20,28%</b>	<b>21,20%</b>
<b>C.III.1</b>	<b>Pohledávky z obchodních vztahů</b>	<b>21,66%</b>	<b>21,24%</b>	<b>22,69%</b>	<b>14,89%</b>	<b>14,52%</b>
2.	Pohledávky - ovládající a řídící osoba	0,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Pohledávky za společníky	4,74%	4,60%	4,23%	4,07%	3,99%
5.	Sociální zabezpečení a zdr. pojištění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Stát - daňové pohledávky	0,00%	2,06%	0,00%	0,39%	1,91%
7.	Krátkodobé poskytnuté zálohy	0,23%	0,37%	0,26%	0,25%	0,36%
8.	Dohadné účty aktivní	0,20%	0,30%	0,22%	0,13%	0,00%
9.	Jiné pohledávky	12,50%	0,53%	0,50%	0,56%	0,40%
<b>C.IV.</b>	<b>Krátkodobý finanční majetek</b>	<b>20,05%</b>	<b>21,28%</b>	<b>27,79%</b>	<b>40,10%</b>	<b>39,48%</b>
<b>C.IV.1</b>	<b>Peníze</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,06%</b>	<b>0,08%</b>	<b>0,05%</b>	<b>0,05%</b>
2.	Účty v bankách	19,97%	21,22%	27,71%	40,04%	39,43%
3.	Krátkodobé CP a podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Požizovaný kr. finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>D.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,10%</b>	<b>0,19%</b>	<b>0,40%</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,24%</b>
<b>D.I. 1</b>	<b>Náklady příštích období</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,11%</b>	<b>0,17%</b>	<b>0,15%</b>
2.	Komplexní náklady příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Příjmy příštích období	0,01%	0,07%	0,30%	0,08%	0,09%
4.	Kursově rozdíly aktivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Ozn.</b>	<b>ROZVAHA - pasiva</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
	<b>Pasiva celkem</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>
<b>A.</b>	<b>Vlastní kapitál</b>	<b>86,76%</b>	<b>88,64%</b>	<b>88,37%</b>	<b>89,96%</b>	<b>88,86%</b>
<b>A.I.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>38,06%</b>	<b>36,98%</b>	<b>33,97%</b>	<b>32,67%</b>	<b>32,09%</b>
<b>A.I.1.</b>	<b>Základní kapitál</b>	<b>38,06%</b>	<b>36,98%</b>	<b>33,97%</b>	<b>32,67%</b>	<b>32,09%</b>
2.	Vlastní akcie a vl. obchodní podíly	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Změny základního kapitálu	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A.II.</b>	<b>Kapitálové fondy</b>	<b>-0,56%</b>	<b>-0,20%</b>	<b>-0,19%</b>	<b>-0,18%</b>	<b>-0,20%</b>
<b>A.II.1.</b>	<b>Emisní ážio</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
2.	Ostatní kapitálové fondy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Oceňovací rozdíly	-0,56%	-0,20%	-0,19%	-0,18%	-0,20%
4.	Oceňovací rozdíly z přecenění	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A.III.</b>	<b>Rezervní fondy</b>	<b>8,27%</b>	<b>13,99%</b>	<b>14,72%</b>	<b>15,32%</b>	<b>16,03%</b>
<b>A.III.1</b>	<b>Zákonný rezervní fond</b>	<b>7,78%</b>	<b>7,56%</b>	<b>6,94%</b>	<b>6,68%</b>	<b>6,56%</b>
2.	Statutární a ostatní fondy	0,49%	6,43%	7,78%	8,64%	9,48%
<b>A.IV.</b>	<b>Hospodářský výsledek minulých let</b>	<b>29,25%</b>	<b>30,42%</b>	<b>30,76%</b>	<b>34,73%</b>	<b>35,40%</b>
<b>A.IV.1</b>	<b>Nerozdělený zisk minulých let</b>	<b>29,25%</b>	<b>30,42%</b>	<b>30,76%</b>	<b>34,73%</b>	<b>35,40%</b>
2.	Neuhrazená ztráta minulých let	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>A.V.</b>	<b>HV běžného účetního období</b>	<b>11,74%</b>	<b>7,44%</b>	<b>9,11%</b>	<b>7,42%</b>	<b>5,53%</b>
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>13,10%</b>	<b>11,27%</b>	<b>11,41%</b>	<b>9,92%</b>	<b>11,02%</b>
<b>B.I.</b>	<b>Rezervy</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
<b>B.I. 1.</b>	<b>Rezervy podle zvláštních práv.předpisů</b>	<b>1,54%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
2.	Rezerva na důchody	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Rezerva na daň z příjmů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

4.	Rezerva na kursové ztráty	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Ostatní rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B.II.</b>	<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>3,07%</b>	<b>0,21%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,29%</b>	<b>0,27%</b>
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Závazky ke společníkům	2,95%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
6.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
8.	Dohadné účty pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
9.	Jiné závazky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10.	Odložený daňový závazek	0,12%	0,21%	0,20%	0,29%	0,27%
<b>B.III.</b>	<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>8,49%</b>	<b>11,06%</b>	<b>11,21%</b>	<b>9,63%</b>	<b>10,75%</b>
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	4,88%	5,17%	1,80%	0,48%	1,23%
2.	Závazky - ovládající a řídící osoba	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Závazky - podstatný vliv	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
4.	Závazky ke společníkům	0,00%	2,92%	2,73%	2,66%	2,64%
5.	Závazky k zaměstnancům	0,94%	1,20%	1,03%	0,94%	1,45%
6.	Závazky ze SZ a zdr. pojištění	0,58%	0,49%	0,43%	0,42%	0,37%
7.	Stát - daňové závazky a dotace	1,36%	0,31%	0,79%	0,71%	0,63%
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	0,00%	0,00%	0,00%	0,01%	0,03%
9.	Vydané dluhopisy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
10.	Dohadné účty pasivní	0,69%	0,92%	4,38%	4,37%	4,36%
11.	Jiné závazky	0,05%	0,04%	0,05%	0,05%	0,04%
<b>B.IV.</b>	<b>Bankovní úvěry a výpomoci</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
3.	Krátkodobé finanční výpomoci	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>0,13%</b>	<b>0,09%</b>	<b>0,22%</b>	<b>0,12%</b>	<b>0,11%</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	0,13%	0,09%	0,22%	0,08%	0,08%
2.	Výnosy příštích období	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%	0,04%
3.	Kursové rozdíly pasivní	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

**PŘÍLOHA Č. 5 – Analýza trendu rozvahových položek společnosti Selgen, a.s.**

Ozn.	ROZVAHA - aktiva	2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
	<b>Aktiva celkem</b>	<b>8 772</b>	<b>2,90</b>	<b>27 579</b>	<b>8,87</b>	<b>13 423</b>	<b>3,97</b>	<b>6 382</b>	<b>1,81</b>
<b>A.</b>	<b>Pohledávky za upsaný VK</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>	
<b>B.</b>	<b>Stálá aktiva</b>	<b>6 645</b>	<b>6,14</b>	<b>-3 609</b>	<b>-3,14</b>	<b>-2 507</b>	<b>-2,25</b>	<b>3 673</b>	<b>3,38</b>
B.I.	Dlouhodobý nehm. majetek	-25	-100,00	136		-45	-33,09	-46	-50,55
B.I.1.	Zřizovací výdaje	0		0		0		0	
2.	Nehmotné výsledky výzkumu	0		0		0		0	
3.	Software	-25	-100,00	136		-45	-33,09	-46	-50,55
4.	Ocenitelná práva	0		0		0		0	
5.	Goodwill	0		0		0		0	
6.	Jiný DNM	0		0		0		0	
7.	Nedokončený DNM	0		0		0		0	
8.	Poskytnuté zálohy na DNM	0		0		0		0	
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	5 456	5,07	-3 596	-3,18	-2 669	-2,44	3 841	3,59
B.II.1	Pozemky	7 875	45,47	2 068	8,21	167	0,61	1 169	4,26
2.	Stavby	2 622	3,85	-5 561	-7,86	-6 462	-9,91	9 907	16,87
3.	Samostatné mov. věci a SMV	-961	-5,78	473	3,02	-2 594	-16,08	-84	-0,62
4.	Pěstít. celky trvalých porostů	0		0		0		0	
5.	Základní stádo a tažná zvířata	0		0		0		0	
6.	Jiný dl. hmotný majetek	0		0		0		0	
7.	Nedokončený DHM	-1 851	-71,11	-347	-46,14	6 746	1 665,68	-7 151	-100,00
8.	Poskytnuté zálohy na DHM	-2 229	-73,91	-229	-29,10	-526	-94,27	0	0,00
9.	Oceň.rozdíl nabytému majetku	0		0		0		0	
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	1 214	232,12	-149	-8,58	207	13,04	-122	-6,80
B.III.1	Podíly v ovl. a řízených os.	94	50,81	0	0,00	0	0,00	-150	-53,76
2.	Podíly v ÚJ pod podsttným	61	610,00	-149	-209,86	215	275,64	91	66,42
3.	Ostatní dlouhodobé CP	1 059	322,87	0	0,00	-8	-0,58	-63	-4,57
4.	Půjčky a úvěry-podsttný vliv	0		0		0		0	
5.	Jiný dl. finanční majetek	0		0		0		0	
6.	Poskytnuté zálohy na DFM	0		0		0		0	
<b>C.</b>	<b>Oběžná aktiva</b>	<b>1 818</b>	<b>0,94</b>	<b>30 426</b>	<b>15,57</b>	<b>16 435</b>	<b>7,28</b>	<b>2 721</b>	<b>1,12</b>
C.I.	Zásoby	2 814	22,13	-503	-3,24	-4 866	-32,38	-974	-9,58
C.I. 1.	Materiál	336	11,28	-890	-26,85	102	4,21	-265	-10,49
2.	Nedokončená výroba	51	3,18	77	4,65	-1 190	-68,71	934	172,32
3.	Výrobky	-910	-12,89	-1 734	-28,20	353	7,99	-1 000	-20,97
4.	Zvířata	0		0		0		0	
5.	Zboží	2 794	427,22	386	11,19	-2 314	-60,35	161	10,59
6.	Poskytnuté zálohy na zásoby	543	129,29	1 658	172,17	-1 817	-69,32	-804	-100,00
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	23 267		-932	-4,01	-2 692	-12,05	-1 223	-6,23
C.II. 1	Pohledávky z obch. vztahů	0		183		0	0,00	0	0,00

2.	Pohledávky-ovládající osoba	0		0		0		0	
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0		0	
4.	Pohledávky za společníky	0		0		0		0	
5.	Dl. poskytnuté zálohy	0		0		0		0	
6.	Dohadné účty aktivní	0		0		0		0	
7.	Jiné pohledávky	23 267		-1 115	-4,79	-2 692	-12,15	-1 223	-6,28
8.	Odložená daňová pohledávka	0		0		0		0	
C.III.	Krátkodobé pohledávky	-29 824	-24,79	3 964	4,38	-23 058	-24,42	4 570	6,40
C.III.1	Pohledávky z obch. vztahů	587	0,90	10 789	16,34	-24 412	-31,78	-358	-0,68
2.	Pohledávky-ovládající osoba	-1 500	-100,00	0		0		0	
3.	Pohledávky - podstatný vliv	0		0		0		0	
4.	Pohledávky za společníky	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
5.	Sociální zabezpečení a ZP	0		0		0		0	
6.	Stát - daňové pohledávky	6 403		-6 403	-100,00	1 375		5 479	398,47
7.	Kr. poskytnuté zálohy	451	65,65	-270	-23,73	14	1,61	424	48,07
8.	Dohadné účty aktivní	333	54,41	-200	-21,16	-283	-37,99	-462	-100,00
9.	Jiné pohledávky	-36 098	-95,60	48	2,89	248	14,52	-513	-26,23
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	5 561	9,18	27 897	42,17	47 051	50,03	348	0,25
C.IV.1	Peníze	-77	-28,41	72	37,11	-78	-29,32	-10	-5,32
2.	Účty v bankách	5 638	9,35	27 825	42,19	47 129	50,25	358	0,25
3.	Krátkodobé CP a podíly	0		0		0		0	
4.	Pořizovaný kr. fin. majetek	0		0		0		0	
D.I.	Časové rozlišení	309	104,75	762	126,16	-505	-36,97	-12	-1,39
D.I. 1	Náklady příštích období	123	47,86	-18	-4,74	223	61,60	-55	-9,40
2.	Komplexní náklady příštích	0		0		0		0	
3.	Příjmy příštích období	186	489,47	780	348,21	-728	-72,51	43	15,58
4.	Kursově rozdíly aktivní	0		0		0		0	
Ozn.	ROZVAHA - pasiva	2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
	Pasiva celkem	8 772	2,90	27 579	8,87	13 423	3,97	6 382	1,81
A.	Vlastní kapitál	13 439	5,13	23 538	8,54	17 453	5,83	1 810	0,57
A.I.	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
A.I.1.	Základní kapitál	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00
2.	Vlastní akcie a obch. podíly	0		0		0		0	
3.	Změny základního kapitálu	0		0		0		0	
A.II.	Kapitálové fondy	1 049	62,22	0	0,00	-7	-1,10	-63	-9,78
A.II.1.	Emisní ážio	0		0		0		0	
2.	Ostatní kapitálové fondy	0		0		0		0	
3.	Oceňovací rozdíly	1 049	62,22	0	0,00	-7	-1,10	-63	-9,78
4.	Oceň. rozdíly z přecenění	0		0		0		0	
A.III.	Rezervní fondy	18 521	74,16	6 318	14,53	4 082	8,19	3 553	6,59
A.III.1	Zákonný rezervní fond	0	0,00	0	0,00	0	0,00	0	0,00



2.	Statutární a ostatní fondy	18 521	1 252,27	6 318	31,59	4 082	15,51	3 553	11,69
A.IV.	VH minulých let	6 205	7,02	9 528	10,07	18 108	17,39	4 608	3,77
A.IV.1	Nerozdělený zisk min. let	6 205	7,02	9 528	10,07	18 108	17,39	4 608	3,77
2.	Neuhrazená ztráta min. let	0		0		0		0	
A.V.	VH běžného účetního období	-12 336	-34,77	7 692	33,23	-4 730	-15,34	-6 288	-24,08
<b>B.</b>	<b>Cizí zdroje</b>	<b>-4 566</b>	<b>-11,53</b>	<b>3 598</b>	<b>10,27</b>	<b>-3 717</b>	<b>-9,62</b>	<b>4 587</b>	<b>13,14</b>
B.I.	Rezervy	-4 660	-100,00	0		0		0	
B.I. 1.	Rezervy podle zvl. předpisů	-4 660	-100,00	0		0		0	
2.	Rezerva na důchody	0		0		0		0	
3.	Rezerva na daň z příjmů	0		0		0		0	
4.	Rezerva na kursové ztráty	0		0		0		0	
5.	Ostatní rezervy	0		0		0		0	
B.II.	Dlouhodobé závazky	-8 629	-93,08	44	6,85	332	48,40	-51	-5,01
B.II.1.	Závazky z obchodních vztahů	0		0		0		0	
2.	Závazky - ovládající osoba	0		0		0		0	
3.	Závazky - podstatný vliv	0		0		0		0	
4.	Závazky ke společníkům	-8 908	-100,00	0		0		0	
5.	Dlouhodobé přijaté zálohy	0		0		0		0	
6.	Vydané dluhopisy	0		0		0		0	
7.	Dlouhodobé směnky k úhradě	0		0		0		0	
8.	Dohadné účty pasivní	0		0		0		0	
9.	Jiné závazky	0		0		0		0	
10.	Odložený daňový závazek	279	76,86	44	6,85	332	48,40	-51	-5,01
B.III.	Krátkodobé závazky	8 723	33,99	3 554	10,34	-4 049	-10,67	4 638	13,69
B.III.1	Závazky z obchodních vztahů	1 355	9,20	-9 983	-62,06	-4 423	-72,47	2 738	162,98
2.	Závazky - ovládající osoba	0		0		0		0	
3.	Závazky - podstatný vliv	0		0		0		0	
4.	Závazky ke společníkům	9 068		160	1,76	122	1,32	106	1,13
5.	Závazky k zaměstnancům	897	31,50	-275	-7,34	-164	-4,73	1 900	57,47
6.	Závazky ze SZ a ZP	-238	-13,54	-50	-3,29	9	0,61	-148	-10,01
7.	Stát - daňové závazky	-3 137	-76,34	1 709	175,82	-199	-7,42	-241	-9,71
8.	Krátkodobé přijaté zálohy	27	225,00	-2	-13,33	37	284,62	66	132,00
9.	Vydané dluhopisy	0		0		0		0	
10.	Dohadné účty pasivní	760	36,43	11 971	420,63	567	3,83	240	1,56
11.	Jiné závazky	-9	-6,34	24	18,05	2	1,27	-23	-14,47
B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci	0		0		0		0	
B.IV.1	Bankovní úvěry dlouhodobé	0		0		0		0	
2.	Krátkodobé bankovní úvěry	0		0		0		0	
3.	Kr. finanční výpomoci	0		0		0		0	
<b>C.I.</b>	<b>Časové rozlišení</b>	<b>-101</b>	<b>-25,51</b>	<b>443</b>	<b>150,17</b>	<b>-313</b>	<b>-42,41</b>	<b>-15</b>	<b>-3,53</b>
C.I. 1.	Výdaje příštích období	-101	-25,51	443	150,17	-470	-63,69	3	1,12
2.	Výnosy příštích období	0		0		157		-18	-11,46
3.	Kursové rozdíly pasivní	0		0		0		0	

**PŘÍLOHA Č. 6 – Analýza tendu položek výkazu zisku a ztráty Selgen, a.s.**

Ozn.	Výkaz zisku a ztráty	2005/2004		2006/2005		2007/2006		2008/2007	
		absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %	absolutně	v %
I.	Tržby za prodej zboží	-6 587	-11,46	2 857	5,61	14 817	27,56	11 488	16,75
A.	Náklady na prodej zboží	-6 691	-15,11	715	1,90	12 869	33,59	12 138	23,71
+	<b>Obchodní marže</b>	104	0,79	2 142	16,10	1 948	12,61	-650	-3,74
II.	Výkony	-11 872	-10,68	9 593	9,66	4 747	4,36	1 753	1,54
II. 1.	Tržby za prodej vl. výrobků	-8 234	-7,61	10 543	10,54	3 551	3,21	793	0,69
2.	Změna stavu zásob vl. činnosti	-3 498	-137,61	-763	-79,81	1 241	72,19	960	200,84
3.	Aktivace	-140	-37,63	-187	-80,60	-45	-100,00	0	
B.	Výkonová spotřeba	-7 280	-11,47	6 591	11,74	-1 366	-2,18	-2 143	-3,49
B.1	Spotřeba materiálu a energie	-1 033	-5,73	-638	-3,75	-329	-2,01	-29	-0,18
B.2.	Služby	-6 247	-13,76	7 229	18,46	-1 037	-2,24	-2 114	-4,66
+	<b>Přidaná hodnota</b>	-4 488	-7,37	5 144	9,12	8 061	13,09	3 246	4,66
C.	Osobní náklady	-924	-1,77	1 452	2,82	5 044	9,54	3 864	6,67
C.1.	Mzdové náklady	-780	-2,09	1 185	3,24	3 548	9,39	2 514	6,08
C.2.	Odměny členům orgánů společ.	0	0,00	0	0,00	194	23,10	148	14,31
C.3.	Náklady na SZ a ZP	-193	-1,48	291	2,27	1 130	8,62	758	5,32
C.4.	Sociální náklady	49	4,42	-24	-2,07	172	15,17	444	34,00
D.	Daně a poplatky	-1 576	-63,22	256	27,92	-153	-13,04	-104	-10,20
E.	Odpisy DHM a DNM	81	0,59	-220	-1,59	272	2,00	-1 117	-8,04
III.	Tržby z prodeje DM a materiálu	-11 746	-82,58	7 554	304,84	-6 792	-67,70	1 841	56,82
	Tržby z prodeje dl. majetku	-12 408	-89,05	8 198	537,57	-6 633	-68,22	1 573	50,91
	Tržby z prodeje materiálu	662	227,49	-644	-67,58	-159	-51,46	268	178,67
F.	ZC prodáváného DM a materiálu	-6 408	-86,20	2 539	247,47	-1 653	-46,37	-1 674	-87,55
	ZC prodaného DM	-6 743	-92,55	2 636	485,45	-1 267	-39,86	-1 674	-87,55
	Prodaný materiál	335	226,35	-97	-20,08	-386	-100,00	0	
G.	Změna stavu rezerv a položek	5 917	100,25	-1 059	-7 060,00	265	25,38	4 455	571,89
IV.	Ostatní provozní výnosy	-5 490	-11,24	-1 152	-2,66	-3 961	-9,38	-17 343	-45,34
H.	Ostatní provozní náklady	-2 667	-49,32	1 260	45,97	-1 516	-37,89	1 036	41,69
V.	Převod provozních výnosů	0		0		0		0	
I.	Převod provozních nákladů	0		0		0		0	
*	<b>Provozní hospodářský výsledek</b>	-16 147	-33,31	7 318	22,64	-4 951	-12,49	-18 716	-53,94
VI.	Tržby z prodeje CP a vkladů	50		-50	-100,00	0		102	
J.	Prodané cenné papíry a vklady	50		-50	-100,00	0		102	
VII.	Výnosy z dl. finančního majetku	-5	-100,00	0		0		0	
VII.1.	Výnosy z podílů - podstatný vliv	-5	-100,00	0		0		0	
2.	Výnosy z ostatních dl. CP a podílů	0		0		0		0	
3.	Výnosy z ostatního DFM	0		0		0		0	
VIII.	Výnosy z kr. finančního majetku	0		0		0		0	
K.	Náklady z finančního majetku	0		0		0		0	
IX.	Výnosy z přecenění CP a derivátů	0		0		0		0	

L.	Náklady z přecenění CP	0		0		0		0	
M.	Změna stavu rezerv a opr.položek	0		0		-215		172	80,00
X.	Výnosové úroky	495	97,44	359	35,79	1 430	104,99	1 738	62,25
N.	Nákladové úroky	0		0		0		0	
XI.	Ostatní finanční výnosy	662	223,65	-312	-32,57	-530	-82,04	410	353,45
O.	Ostatní finanční náklady	2 877	232,58	-3 668	-89,16	2 390	535,87	-4 071	-143,55
XII.	Převod finančních výnosů	0		0		0		0	
P.	Převod finančních nákladů	0		0		0		0	
+	<b>Finanční výsledek hospodaření</b>	-1 725	-403,04	3 715	172,55	-1 275	-81,63	6 047	2 106,97
Q.	Daň z příjmů za běžnou činnost	-5 493	-43,86	3 341	47,52	-1 496	-14,42	-6 381	-71,90
Q. 1.	- splatná	-5 901	-46,64	3 577	52,99	-1 784	-17,28	-5 998	-70,21
2.	- odložená	408	318,75	-236	-84,29	288	654,55	-383	-115,36
**	<b>VH za běžnou činnost</b>	-12 379	-34,85	7 692	33,23	-4 730	-15,34	-6 288	-24,08
XII.	Mimořádné výnosy	-627	-100,00	0		0		0	
R.	Mimořádné náklady	-670	-100,00	0		0		0	
S.	Daň z příjmů z mim.činnosti	0		0		0		0	
S.1.	- splatná	0		0		0		0	
2.	- odložená	0		0		0		0	
*	<b>Mimořádný VH</b>	43	100,00	0		0		0	
VV.	Převod podílu na VH společníkům	0		0		0		0	
***	<b>VH za účetní období</b>	-12 336	-34,77	7 692	33,23	-4 730	-15,34	-6 288	-24,08
	<b>HV před zdaněním</b>	-17 829	-37,14	11 033	36,56	-6 226	-15,11	-12 669	-36,21

**PŘÍLOHA Č. 7 – Váhy ukazatelů indexu IN**

OKEČ	Název	V1	V3	V4	V6
<b>A</b>	<b>Zemědělství</b>	<b>0,24</b>	<b>21,35</b>	<b>0,76</b>	<b>14,57</b>
B	Rybolov	0,05	10,76	0,90	84,11
C	Dobývání nerostných surovin	0,14	17,74	0,72	16,89
CA	Dobývání energetický surovin	0,14	21,83	0,74	16,31
CB	Dobývání ostatních surovin	0,16	5,39	0,56	25,39
D	Zpracovatelský průmysl	0,24	7,61	0,48	11,92
DA	Potravinářský průmysl	0,26	4,99	0,33	17,38
DB	Textilní a oděvní průmysl	0,23	6,08	0,43	12,73
DC	Kožený průmysl	0,24	7,95	0,43	8,79
DD	Dřevařský průmysl	0,24	18,73	0,41	11,57
DE	Papírenský a polygrafický průmysl	0,23	6,07	0,44	16,99
DF	Koksování a rafinerie	0,19	4,09	0,32	2026,93
DG	Výroba chemických výrobků	0,21	4,81	0,57	17,06
DH	Gumárenský a platický průmysl	0,22	5,87	0,38	43,01
DI	Stavení hmoty	0,20	5,28	0,55	28,05
DJ	Výroba kovů	0,24	10,55	0,46	9,74
DK	Výroba strojů a přístrojů	0,28	13,07	0,64	6,36
DL	Elektrotechnika a elektronika	0,27	9,50	0,51	8,27
DM	Výroba dopravních prostředků	0,23	29,29	0,71	7,46
DN	Jinde nezařazený průmysl	0,26	3,91	0,38	17,62
E	Elektřina, voda a plyn	0,15	4,61	0,72	55,89
F	stavebnictví	0,34	5,74	0,35	16,54
G	Obchod a opravy motorových vozidel	0,33	9,70	9,70	28,32
H	Pohostinství a ubytování	0,35	12,57	0,88	15,97
I	Doprava, skladování, spoje	0,07	14,35	0,75	60,61
	<b>Ekonomika České republiky</b>	<b>0,22</b>	<b>8,33</b>	<b>0,52</b>	<b>16,80</b>

**Pro všechny obory:**

V2 = 0,11

V5 = 0,10